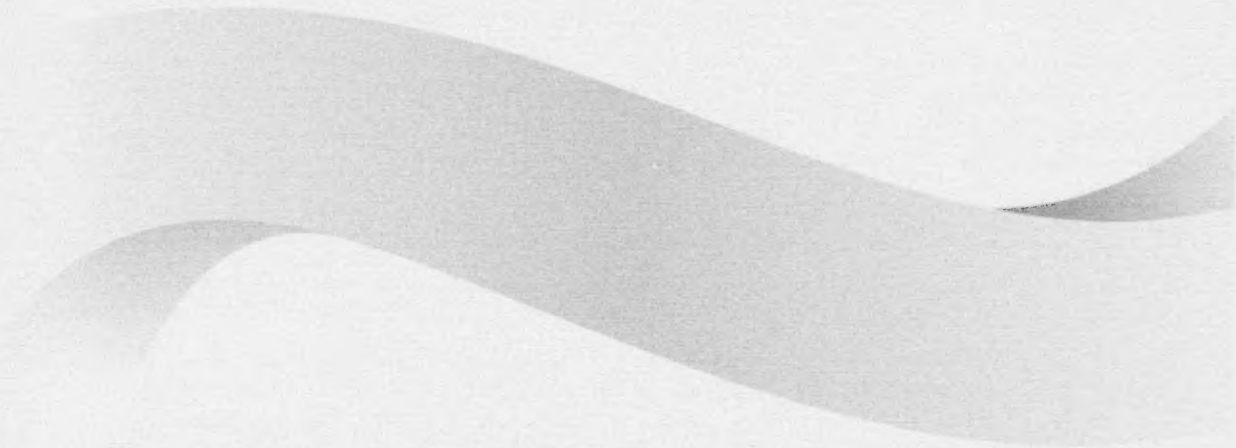
Ministère des Finances Canada
Department of Finance Canada

Rapport sur la gestion des réserves officielles de liquidités internationales du Canada

DU 1ER AVRIL 2013 AU 31 MARS 2014



Canada

©Sa Majesté la Reine du chef du Canada (2014)
Tous droits réservés

Toute demande de permission pour reproduire ce document doit
être adressée au ministère des Finances Canada.

This publication is also available in English.

N° de cat. : F1-31/2014F-PDF
ISSN : 1912-1083

Table des matières

But du rapport 5

Faits saillants 6

Revue des opérations en 2013-2014 8

Évolution du marché 8

Initiatives en 2013-2014 9

Rendement en regard des objectifs stratégiques 11

Financement du Compte du fonds des changes 15

Annexe 1 : Énoncé de politique de placement du gouvernement du Canada (juin 2011) 17

Annexe 2 : Vue d'ensemble du cadre de gestion du Compte du fonds des changes 26

Annexe 3 : Variation du niveau des réserves officielles de liquidités internationales 30

Annexe 4 : Rendement détaillé du portefeuille 35

Annexe 5 : Liste des mandataires visés par la *Loi sur la monnaie* 43

Annexe 6 : Glossaire 44

Compte du fonds des changes – États non vérifiés de la situation financière et des résultats 45

But du rapport

Le présent rapport donne un compte rendu détaillé des opérations de gestion des réserves officielles de liquidités internationales du Canada pour la période du 1er avril 2013 au 31 mars 2014, soit l'exercice 2013-2014.

Comme l'exige la *Loi sur la monnaie*, le présent rapport brosse un tableau détaillé du cadre de gestion du Compte du fonds des changes (CFC), de sa composition, des variations survenues au cours de l'année et des initiatives stratégiques le concernant; il renferme également une déclaration à savoir si les objectifs stratégiques du CFC ont été atteints.

Conformément aux modifications apportées à la *Loi sur la monnaie* en 2012, le Bureau du vérificateur général du Canada effectue maintenant des travaux de vérification liés au Compte du fonds des changes uniquement à l'appui de son opinion de vérification sur les *Comptes publics du Canada*, au lieu de fournir également une opinion de vérification distincte sur les états financiers du CFC. En conséquence, les états financiers qui figurent dans le présent rapport annuel n'ont pas été vérifiés.

À moins d'indication contraire, les réserves officielles de liquidités internationales sont déclarées dans le présent rapport à leur valeur marchande en dollars américains. Par ailleurs, les montants dans les états financiers non vérifiés qui figurent à la fin du rapport sont exprimés en dollars canadiens, tels qu'ils paraissent dans les *Comptes publics du Canada*.

Compte du fonds des changes

Le CFC, conservé au nom du ministre des Finances, représente la plus importante composante des réserves officielles de liquidités internationales du Canada. Ce portefeuille est surtout constitué de titres liquides libellés en devises, de droits de tirage spéciaux (DTS) et d'une petite réserve en or. Les DTS sont des actifs des réserves de liquidités internationales créés par le Fonds monétaire international (FMI) et dont la valeur est fondée sur un panier de devises internationales. Outre les réserves conservées dans le CFC, les réserves officielles de liquidités internationales du Canada comprennent la position de réserve du Canada au FMI. Cette position, qui représente l'investissement du Canada dans les activités du FMI, fluctue selon les retraits et les remboursements effectués par le FMI.

Le CFC a pour objectif législatif, aux termes de la *Loi sur la monnaie*, d'aider à contrôler et à protéger la valeur du dollar canadien sur les marchés internationaux. Les actifs du CFC sont gérés de manière à fournir au gouvernement des liquidités en devises et, au besoin, à assurer des fonds afin de favoriser un comportement ordonné du dollar canadien sur les marchés des changes. En vertu de la *Loi sur la monnaie*, le ministre des Finances peut, afin de mettre en œuvre l'*Énoncé de politique de placement*, acquérir, emprunter, vendre ou prêter des actifs détenus dans le CFC (annexe 1).

Le ministère des Finances et la Banque du Canada élaborent et appliquent conjointement la politique de placement et le programme de financement du CFC. À titre de mandataire financier du gouvernement, la Banque du Canada exécute les opérations de placement et de financement du CFC et en gère les flux de trésorerie.

L'annexe 2 renferme une description détaillée du cadre de gestion du CFC, qui précise les objectifs, les principes et la structure de gouvernance du Compte. Elle décrit également les politiques qui portent sur le placement, la gestion du risque, la mesure du rendement et les activités de financement en devises.

Faits saillants

La *Loi sur la monnaie* prévoit que le présent rapport doit indiquer si les objectifs stratégiques du CFC pour la période visée ont été atteints. Ces objectifs, soit de maintenir un niveau élevé de liquidité, de préserver la valeur du capital et d'optimiser le rendement, ont été atteints.

Niveau des réserves officielles de liquidités internationales : La valeur marchande des réserves officielles de liquidités internationales du Canada s'établissait à 76,5 milliards de dollars au 31 mars 2014, en hausse par rapport à 70,2 milliards de dollars au 31 mars 2013. Cette hausse découle d'une augmentation de 6 027 millions de dollars des actifs du CFC et d'une augmentation de 215 millions de dollars de la position de réserve au FMI. Les actifs du CFC, qui totalisaient 71,8 milliards de dollars au 31 mars 2014, ont été maintenus à un niveau conforme à l'engagement du gouvernement de maintenir les réserves de change liquides à un niveau égal ou supérieur à 3 % du produit intérieur brut. Les actifs détenus dans le CFC se composent principalement de titres émis par des États souverains bénéficiant d'une cote de crédit élevée et par les agences de ces États qui empruntent sur les marchés publics et qui sont appuyées par une garantie globale offerte par le gouvernement, ainsi que de titres d'organismes supranationaux.

Tableau 1

Le CFC et les réserves officielles de liquidités internationales

valeur marchande en M$US, contrats réglés

	31 mars 2014	31 mars 2013	Variation
Titres	62 394	56 782	5 612
Dépôts	612	331	281
Total des titres et des dépôts (réserves de liquidités)	63 006	57 113	5 893
Or	124	165	-41
DTS	8 709	8 534	175
Total du CFC	71 839	65 812	6 027
Position de réserve au FMI	4 611	4 396	215
Total des réserves officielles de liquidités internationales	76 450	70 208	6 242

Nota

Composition du CFC : Au 31 mars 2014, la part des placements liquides du portefeuille du CFC libellée en dollars américains s'élevait à 43,5 milliards de dollars américains (69,0 %), la part libellée en euros équivalait à 19,1 milliards de dollars américains (30,3 %), la part libellée en yens équivalait à 297 millions de dollars américains (0,5 %), et la part libellée en livres sterling équivalait à 181 millions de dollars américains (0,3 %).

Les placements dans des titres à revenu fixe d'États souverains et d'organismes gouvernementaux représentaient 87,6 % des placements liquides du portefeuille du CFC, contre 11,8 % pour les titres d'organismes supranationaux. Les dépôts en espèces comptaient pour moins de 1 % du portefeuille.

On attribue aux placements du portefeuille du CFC une cote de crédit correspondant à la deuxième plus élevée décernée par les agences Moody's Investors Service, Standard & Poor's, Fitch Ratings ou Dominion Bond Rating Service. Au 31 mars 2014, 90 % des placements liquides des réserves bénéficiaient d'une cote de crédit de AAA, et 99 %, d'une cote égale ou supérieure à AA+.

Sources de financement du CFC : Les actifs des réserves en devises détenus dans le CFC, et les passifs en devises qui financent ces actifs, sont gérés par portefeuille et appariés étroitement sur le plan de la devise et de la durée, de manière à limiter l'exposition du gouvernement au risque de change et au risque de taux d'intérêt.

Au cours de l'exercice 2013-2014, les opérations du CFC ont été financées par des swaps de devises fondés sur des titres intérieurs ainsi que par des émissions directes.

Des swaps de devises totalisant 5,4 milliards de dollars ont été effectués à un coût moyen équivalant au taux interbancaire offert à Londres (taux LIBOR) à 3 mois pour le dollar américain diminué de 39 points de base, comparativement à un coût moyen du même taux LIBOR diminué de 35 points de base au cours de l'exercice 2012-2013.

En février 2014, une obligation multimarché de 3 milliards de dollars à échéance de 5 ans a été émise à un coût du taux LIBOR à 3 mois pour le dollar américain diminué de 1 point de base. Le prix a été établi à 11 points de base de plus que celui des titres comparables du Trésor américain, ce qui représente l'écart le plus faible par rapport aux obligations du Trésor pour une obligation multimarché de 5 ans depuis la dernière émission du Canada en février 2012. Cette opération a été souscrite sous l'effet d'une demande très forte, avec plus de 150 investisseurs de grande qualité de partout dans le monde ayant manifesté de l'intérêt. De plus, 675 millions de dollars en billets à moyen terme ont été émis à un coût moyen de financement équivalant au taux LIBOR à 3 mois pour le dollar américain diminué de 5 points de base.

L'encours du papier commercial à court terme libellé en dollars américains émis en vertu du programme des bons du Canada s'est maintenu à environ 2,0 milliards de dollars au cours de l'exercice, à un coût moyen de financement du taux LIBOR à 3 mois pour le dollar américain diminué de 16 points de base, ce qui est supérieur au niveau de financement de l'exercice précédent (ce même taux LIBOR diminué de 22 points de base).

Rendement du portefeuille : En 2013-2014, le CFC a généré un écart positif moyen (ou « rendement des coupons » net) de 22 points de base, en baisse par rapport aux 39 points de base de l'exercice précédent. Cet écart représente la différence entre le rendement à l'échéance des actifs à revenu fixe en devises détenus dans le CFC et le coût moyen des passifs à revenu fixe en devises utilisés pour financer ces actifs. L'écart mesure le rendement net sous-jacent du portefeuille suivant l'hypothèse que l'on conserve tous les actifs et tous les passifs jusqu'à leur échéance et que les coupons sont réinvestis au même taux de rendement à l'échéance.

Compte tenu des gains et des pertes découlant du rééquilibrage du portefeuille et des flux de coupons (selon la méthode des mouvements de trésorerie), le portefeuille du CFC a généré un rendement de 25,5 points de base (soit un gain de 95 millions de dollars) en 2013-2014, contre un rendement de 80 points de base (soit un gain de 351 millions de dollars) au cours de l'exercice précédent.

Compte tenu des flux de trésorerie et des fluctuations non réalisées de la valeur marchande des actifs et des passifs attribuables à la variation des taux d'intérêt et des écarts de taux d'intérêt, le CFC a enregistré en 2013-2014 un rendement total net de 71 points de base, soit l'équivalent d'un gain de valeur marchande de 406 millions de dollars. Comme au cours de l'exercice précédent, qui s'était soldé par un rendement total de 95 points de base (soit un gain de 532 millions de dollars), le rendement positif du CFC découle principalement de l'amélioration des écarts de taux d'intérêt sur les marchés, surtout dans la zone euro.

Revue des opérations en 2013-2014

La présente section décrit l'impact que l'évolution du marché a eu sur le CFC, le rendement du portefeuille ainsi que les mesures liées au risque qui ont été prises et les initiatives en matière de politiques et de programmes réalisées pendant l'exercice 2013-2014.

Évolution du marché

Taux d'intérêt

Au cours de l'exercice 2013-2014, les taux d'intérêt aux États-Unis et en Allemagne ont augmenté, tandis que ceux dans d'autres régions d'Europe ont diminué. Dans l'ensemble, les variations des taux d'intérêt en 2013-2014 ont entraîné une baisse de 1 455 millions de dollars de la valeur marchande des réserves.

Les titres du CFC libellés en dollars américains se composent principalement d'effets à revenu fixe émis par le gouvernement des États-Unis et des organismes supranationaux. Après avoir commencé l'exercice 2013-2014 à des niveaux avoisinant les planchers historiques, les taux d'intérêt à court et à plus long terme aux États-Unis ont augmenté après que la Réserve fédérale a laissé entendre, le 1er mai 2013, qu'elle pourrait commencer à réduire sa troisième phase d'assouplissement quantitatif en limitant ses achats mensuels d'obligations. La réduction de l'assouplissement quantitatif se traduirait par une baisse de la demande globale de titres du Trésor américain, ce qui exercerait une pression à la hausse sur les taux d'intérêt. Les participants au marché ont réagi rapidement à cette annonce, ce qui a fortement augmenté le rendement des obligations de référence à 10 ans des États-Unis. La Réserve fédérale a annoncé la première d'une série de réductions dans son programme d'achat d'obligations en décembre 2013. Les taux d'intérêt ont diminué au cours du dernier trimestre de 2013-2014 en raison des préoccupations géopolitiques liées à l'annexion de la Crimée par la Russie. Durant l'exercice, le rendement des bons du Trésor américain à 3 mois a peu changé, alors que le rendement des bons du Trésor à 10 ans a augmenté de 89 points de base.

Les titres du CFC libellés en euros se composent d'effets à revenu fixe émis par les pays européens et leurs organismes ou par des organismes supranationaux. La Banque centrale européenne a réduit son principal taux directeur à un niveau record de 0,25 % compte tenu que la croissance sur le continent européen ne répondait pas aux attentes et que des préoccupations concernant la déflation se faisaient jour. Le rendement des obligations dans les pays périphériques de l'Europe a diminué pour une deuxième année consécutive. Cependant, en Allemagne, le rendement des Bunds (obligations du Trésor allemand) à 10 ans a augmenté de 26 points de base au cours de l'année.

Écarts de crédit

En raison de la souplesse continue des politiques monétaires et de la quête du rendement, les écarts de taux d'intérêt sur les titres à revenu fixe libellés en dollars américains se sont rétrécis au cours de l'exercice, dans un contexte de croissance économique mondiale modérée. Les écarts de taux d'intérêt sur les obligations d'émetteurs souverains de pays périphériques d'Europe se sont resserrés par rapport aux obligations du gouvernement allemand. Dans l'ensemble, il y a eu une hausse d'environ 268,7 millions de dollars américains de la valeur marchande des réserves en raison du rétrécissement des écarts de crédit.

Taux de change

Dans l'ensemble, les variations des taux de change en dollars américains ont entraîné une hausse de 1,7 milliard de dollars de la valeur marchande des réserves. Puisque les réserves de change sont gérées conformément à l'application du cadre d'appariement des actifs et des passifs, les variations des taux de change ont eu un effet relativement minime sur la situation financière du gouvernement, comme il est indiqué dans les *Comptes publics du Canada.*

L'euro s'est apprécié d'environ 4 % par rapport au dollar américain en 2013-2014, ce qui était principalement attribuable au maintien de la politique d'expansion monétaire continue de la Réserve fédérale américaine. Comme les réserves de liquidités internationales étaient constituées à 30 % de titres libellés en euros (au 31 mars 2014), la variation du taux de change de cette devise par rapport au dollar américain a eu une incidence positive sur la valeur marchande des réserves.

En 2013-2014, le yen a reculé de 9 % vis-à-vis du dollar américain, en raison de la mise en œuvre de politiques monétaires expansionnistes sans précédent par le gouvernement japonais. Même si elle est significative, la variation du taux de change du yen en dollars américains a peu influé sur la valeur marchande des réserves officielles de liquidités internationales, puisque seulement 0,5 % des réserves étaient constituées d'actifs libellés en yens au 31 mars 2014.

Initiatives en 2013-2014

En 2013–2014, le ministère des Finances et la Banque du Canada ont poursuivi leurs initiatives visant l'amélioration de la gestion du CFC. Parmi ces initiatives, on retrouve l'examen et la mise à jour du cadre décisionnel du CFC à l'égard de l'affectation des actifs du portefeuille, la mise sur pied d'un programme de billets à moyen terme et la réduction de la dépendance mécaniste envers les cotes de crédit externes. En conséquence des réformes intérieures et internationales du marché des instruments dérivés de gré à gré, le ministère des Finances et la Banque du Canada se sont employés à réviser la politique relative aux garanties du programme du marché des instruments dérivés du gouvernement. En outre, le programme de vente de pièces d'or a été achevé en janvier 2014, et la liste de placements admissibles du CFC a été élargie pour inclure les actifs libellés en livres sterling.

Examen du cadre d'affectation des actifs

Le Programme d'évaluation de la trésorerie permet l'évaluation périodique des politiques et des programmes opérationnels de gestion de la trésorerie afin d'en assurer l'efficacité et de rendre des comptes, et de s'assurer que les politiques et les programmes sont conformes aux objectifs du gouvernement du Canada. Dans le cadre de ce programme, la société Forethought Risk a réalisé en mars 2012 une évaluation du cadre d'affectation des actifs du Compte du fonds des changes, dont les conclusions et les recommandations sont disponibles à l'adresse http://www.fin.gc.ca/treas/evaluations/eaafefa-ecracfc-fra.asp. Le ministère des Finances, en collaboration avec la Banque du Canada, a entrepris des travaux destinés à donner suite aux recommandations découlant de cette évaluation, y compris l'élaboration d'un processus de placement plus formel, l'établissement d'un point de référence pour les placements et l'amélioration des mesures des risques et du rendement.

Programme de billets à moyen terme

Le gouvernement du Canada a lancé avec succès un programme pilote de billets à moyen terme en novembre 2013. Ce programme confère une souplesse accrue au gouvernement dans l'obtention de devises. Le programme permet l'émission de billets libellés dans plusieurs devises, y compris le dollar américain, l'euro et la livre sterling, à l'aide d'un prospectus de billets à moyen terme libellés en euros ou en dollars américains.

Réduction de la dépendance envers les agences de notation

Conformément au principe de réduire le recours mécaniste aux cotes de crédit externes, la Banque du Canada a mis sur pied, au sein du Bureau de surveillance des risques financiers, un groupe chargé de la notation du crédit. Ce groupe seconde le Comité de notation du risque, qui regroupe des représentants de la Banque du Canada et du ministère des Finances et est chargé d'évaluer la qualité du crédit des contreparties aux opérations et aux placements du CFC. Au cours de l'exercice 2013-2014, le groupe chargé de la notation du crédit a entrepris la mise au point d'une méthodologie pour l'attribution de cotes internes.

Instruments dérivés de gré à gré

Le gouvernement du Canada utilise les swaps de change et les swaps de devises pour financer l'achat d'actifs du CFC et pour assurer la couverture des risques de change liés aux activités du FMI. Ces opérations sont effectuées aux termes de contrats bilatéraux avec diverses contreparties, sous l'égide de l'International Swaps and Derivatives Association. Les contrats prévoient des conventions de soutien à l'égard des garanties afin d'atténuer le risque de marché et le risque de crédit associé aux swaps.

En 2013-2014, le ministère des Finances et la Banque du Canada ont lancé une série de consultations auprès de leurs contreparties au sujet des politiques du gouvernement à l'égard des garanties et des constitutions de marges dans le cas des swaps. Ces politiques sont présentement mises à jour de manière à tenir compte des orientations convenues par le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire et l'Organisation internationale des commissions de valeurs relativement aux exigences de constitution de marges pour les instruments dérivés non compensés par des contreparties centrales.

Programme de vente de pièces d'or

La vente de pièces en or centenaires de 5 $ et de 10 $ à l'effigie du roi George V et millésimées 1912, 1913 ou 1914 a été officiellement lancée en novembre 2012 et a pris fin en janvier 2014. Au nom du gouvernement du Canada, la Monnaie royale canadienne a vendu la totalité des 30 000 pièces d'or de qualité supérieure et moyenne détenues dans le CFC.

Le programme a généré des revenus de plus de 25 millions de dollars canadiens (tableau A4.1) pour le CFC au cours des exercices 2012-2013 et 2013-2014. Après avoir tenu compte des coûts indirects, qui comprenaient les frais d'emballage, de publicité, de transport et de gestion de programme payés à la Monnaie royale canadienne, le CFC a enregistré un bénéfice net d'environ 23 millions de dollars canadiens. Les 30 000 pièces d'or contenaient plus de 13 000 onces d'or. Le produit de la vente a été réinvesti dans des titres très liquides, conformément aux objectifs stratégiques du CFC.

À la fin de mars 2014, le CFC détenait 95 895 onces d'or sous forme de pièces d'or de faible qualité à l'effigie du roi George V; le gouvernement a également conservé 36 pièces en parfait état, soit six ensembles couvrant les deux valeurs nominales pour chaque année d'émission, aux fins d'archivage.

Ajout d'actifs libellés en livres sterling au Compte du fonds des changes

Le ministère des Finances et la Banque du Canada ont mené en novembre 2012 une étude visant à déterminer si l'ajout de nouvelles devises pourrait accroître la liquidité et la diversification du portefeuille du CFC. L'analyse a permis de conclure que l'ajout d'actifs libellés en livres sterling permettrait d'atteindre les objectifs du CFC. En 2013-2014, le gouvernement du Canada a élargi la liste d'investissements admissibles dans le CFC de sorte à y inclure les actifs libellés en livres sterling. À la fin de la période visée par le présent rapport, la part des actifs du CFC libellée en livres sterling représentait 181 millions de dollars américains, soit 0,3 % des actifs du CFC.

Rendement en regard des objectifs stratégiques

La *Loi sur la monnaie* prévoit que le présent rapport doit indiquer si les objectifs stratégiques du CFC pour la période visée ont été atteints. Ces objectifs, soit de maintenir un niveau élevé de liquidité, de préserver la valeur du capital et d'optimiser le rendement, ont été atteints. Le niveau cible de liquidité du portefeuille des réserves a été maintenu tout au long de la période à l'étude, et l'exposition du portefeuille au risque de marché et au risque de crédit a été gérée dans des limites acceptables. De plus, le rendement sous-jacent net a été positif (annexe 4).

Structure des placements des réserves officielles de liquidités internationales

Le tableau 2 indique la structure des placements des réserves internationales officielles selon la devise et l'échéance au 31 mars 2014. Les avoirs libellés en dollars américains, qui représentaient un peu plus de 70 % des réserves, se répartissaient de manière à peu près égale entre l'échéance de moins de 6 mois, celle de 1 an à moins de 5 ans et celle de plus de 5 ans. Les avoirs en euros étaient davantage concentrés dans les échéances de 1 an à moins de 5 ans et de plus de 5 ans. La proportion des avoirs en yens demeurait faible et pour ainsi dire inchangée par rapport à l'exercice précédent. Pour leur part, les avoirs en livres sterling étaient peu élevés et concentrés dans les échéances de 1 an à moins de 5 ans et de plus de 5 ans.

La valeur des avoirs en or, des DTS et de la position de réserve au FMI, qui n'ont pas de date d'échéance, est exprimée en dollars américains. La position de réserve au FMI est considérée comme un placement à échéance indéterminée.

Tableau 2

Structure des placements des réserves officielles de liquidités internationales au 31 mars 2014

valeur marchande en M$US, contrats réglés

Échéance	Trésorerie et dépôts à terme	Titres du gouvernement en monnaie nationale	Autres titres	Or	DTS	Total des actifs du CFC	Position de réserve au FMI	Total des réserves officielles de liquidités internationales
Actifs libellés en dollars américains								
Moins de 6 mois	555	9 269	6 701	–	–	**16 525**	–	**16 525**
6 mois à moins de 1 an	–	261	861	–	–	**1 122**	–	**1 122**
1 an à moins de 5 ans	–	8 821	6 419	–	–	**15 240**	–	**15 240**
5 ans et plus	–	9 091	1 474	–	–	**10 566**	–	**10 566**
Échéance indéterminée	–	–	–	124	8 709	**8 833**	4 611	**13 444**
Total des actifs libellés en dollars américains	555	27 442	15 455	124	8 709	**52 286**	4 611	**56 897**
Actifs libellés en euros								
Moins de 6 mois	47	1 373	278	–	–	**1 697**	–	**1 697**
6 mois à moins de 1 an	–	244	220	–	–	**464**	–	**464**
1 an à moins de 5 ans	–	6 648	1 821	–	–	**8 469**	–	**8 469**
5 ans et plus	–	7 634	811	–	–	**8 445**	–	**8 445**
Total des actifs libellés en euros	47	15 899	3 130	0	0	**19 075**	0	**19 075**
Actifs libellés en yens								
Moins de 6 mois	9	–	–	–	–	**9**	–	**9**
6 mois à moins de 1 an	–	–	–	–	–	**–**	–	**–**
1 an à moins de 5 ans	–	287	–	–	–	**287**	–	**287**
5 ans et plus	–	–	–	–	–	**–**	–	**–**
Total des actifs libellés en yens	9	287	0	0	0	**296**	0	**296**
Actifs libellés en livres sterling								
Moins de 6 mois	2	–	–	–	–	**2**	–	**2**
6 mois à moins de 1 an	–	–	–	–	–	**–**	–	**–**
1 an à moins de 5 ans	–	90	–	–	–	**90**	–	**90**
5 ans et plus	–	89	–	–	–	**89**	–	**89**
Total des actifs libellés en livres sterling	2	179	0	0	0	**181**	0	**181**
Total	612	43 807	18 585	124	8 709	**71 838**	4 611	**76 449**

Nota

Liquidité et préservation du capital

Dans la pratique, les réserves de liquidités du CFC (qui excluent l'or et les DTS) se composent principalement de titres émis par des États souverains et leurs organismes qui bénéficient d'une garantie complète des gouvernements (87,6 % en date du 31 mars 2014), puisque ces titres permettent à la fois d'accroître la liquidité et de préserver la valeur du capital du CFC (tableau 3). L'annexe 3 renferme une description plus détaillée de la variation du niveau des réserves officielles de liquidités internationales.

Tableau 3

Composition des réserves liquides du CFC

valeur marchande en M$US, contrats réglés

	31 mars 2014	31 mars 2013	Variation
États souverains et organismes gouvernementaux	55 207	49 288	5 919
Organismes supranationaux	7 388	7 495	-107
Placements dans le secteur privé	0	0	0
Trésorerie	411	331	80

Nota

Les réserves liquides du CFC sont surtout libellées en dollars américains parce que la plupart des besoins en devises du gouvernement concernent cette monnaie et que, historiquement, les interventions sur le marché des changes ont surtout pris la forme d'opérations en dollars américains. Au 31 mars 2014, la part des placements liquides du portefeuille du CFC libellée en dollars américains s'élevait à 43,5 milliards de dollars américains (69,0 %), la part libellée en euros équivalait à 19,1 milliards de dollars américains (30,3 %), la part libellée en yens équivalait à 297 millions de dollars américains (0,5 %), et la part libellée en livres sterling équivalait à 181 millions de dollars américains (0,3 %) (tableau 4). À titre comparatif, au 31 mars 2013, la part libellée en dollars américains s'élevait à 67,0 %, celle en euros, à 32,5 % et celle en yens, à 0,5 %.

Tableau 4

Composition par devise des réserves liquides du CFC

valeur marchande en M$US, contrats réglés

	31 mars 2014	31 mars 2013	Variation
Dollar américain	43 452	38 253	5 199
Euro	19 076	18 550	526
Yen	297	310	-13
Livre sterling	181	0	181

Nota

Conformément à l'objectif de préserver la valeur du capital, une entité émettrice doit avoir une cote de crédit d'au moins A-/A3/A (faible) pour être admissible à un placement dans le CFC, comme le précise l'*Énoncé de politique de placement*. Les limites d'exposition à une contrepartie donnée sont établies en fonction notamment de la cote de crédit conférée par des agences de notation tierces; le respect de ces limites fait l'objet d'un suivi en temps réel. La majeure partie des placements du CFC se situe dans la catégorie AAA (tableau 5).

En raison de la décote de plusieurs émetteurs souverains d'Europe, la cote de certains titres détenus dans le CFC n'est plus d'au moins A-.

Tableau 5

Composition par cote de crédit des réserves liquides du CFC

valeur marchande en M$US, contrats réglés

	31 mars 2014	31 mars 2013	Variation
AAA	56 585	53 905	2 680
AA+	5 784	2 474	3 310
AA	241	90	151
AA-	297	311	-14
A+	0	0	0
A	0	0	0
A-	0	0	0
Cote inférieure à A-	99	334	-235

Nota

Rendement du portefeuille

Le CFC est un portefeuille d'actifs inclus dans les *Comptes publics du Canada*. Pour gérer le risque et assurer la transparence des renseignements sur le rendement économique net ou le coût pour le gouvernement de la tenue du CFC, plusieurs indicateurs de rendement sont calculés périodiquement, puis communiqués à la haute direction du ministère des Finances et de la Banque du Canada. De ces indicateurs, le rendement des coupons et le revenu de portage, sont calculés selon la valeur comptable, tandis que le rendement total est mesuré selon la valeur marchande. Un survol du rendement du portefeuille est présenté ci-après; une description plus détaillée figure à l'annexe 4.

Aperçu

En raison du contexte de faibles taux d'intérêt et des variations des taux de change, les actifs détenus dans le CFC ont généré des revenus nets légèrement plus élevés en 2013-2014 qu'en 2012-2013 (1,51 milliard de dollars canadiens contre 1,40 milliard de dollars canadiens). Le coût des avances de fonds au CFC (1,53 milliard de dollars), qui représente le coût économique estimatif du financement du CFC pour le gouvernement, a quant à lui légèrement augmenté par rapport à l'exercice précédent (de 1,42 milliard de dollars à 1,53 milliard de dollars). En 2013-2014, le coût des avances de fonds au CFC a été légèrement supérieur au revenu net tiré des actifs du CFC, ce qui est principalement attribuable aux décisions d'échanger des actifs de qualité d'emprunt inférieure, qui avaient été financés lorsque les taux d'intérêt étaient plus élevés, contre des actifs nouvellement émis de qualité d'emprunt supérieure et assortis de coupons à un taux moins élevé.

Tableau 6

Résumé des principaux indicateurs de rendement des réserves officielles de liquidités internationales

	Du 1er avril 2013 au 31 mars 2014	Du 1er avril 2012 au 31 mars 2013
1) Revenu net du CFC (M$CAN)	1 505	1 401
2) Mesures du rendement net des actifs		
Rendement des coupons (points de base)	22	39
Revenu de portage (points de base)	-24	-18
Revenu de portage, incluant les gains ou pertes nets réalisés (points de base)	25	59
Rendement total (points de base)	71	95
3) Coût des avances au CFC (M$CAN)	1 527	1 416
	Au 31 mars 2014	Au 31 mars 2013
4) Mesures des risques		
Risque de marché (VaR sur 10 jours à 99 %, M$US)	15	14
Risque de crédit (VaR sur 365 jours à 99,9 %, M$US)	1 756	2 014

En 2013-2014, le rendement des coupons pour le CFC, soit l'écart entre le rendement à échéance des actifs et celui des passifs utilisés pour financer les actifs, a été de 22 points de base.

On utilise deux mesures du rendement du portage pour le CFC : le portage ne comprenant que l'intérêt reçu et payé ainsi que le portage comprenant l'intérêt reçu et payé ainsi que les gains et pertes nets réalisés sur la vente ou l'achat d'actifs. Lorsque les gains et pertes nets réalisés sont inclus, le revenu de portage passe de -24 points de base à 25 points de base.

En tenant compte de la variation non réalisée de la valeur marchande des actifs et des passifs, la valeur nette du CFC a augmenté de 71 points de base. Ce résultat, qui se compare à une hausse de 95 points de base de la valeur marchande du CFC en 2012-2013, traduit surtout les écarts de crédit en ce qui a trait au financement, ainsi qu'une diminution de la valeur actualisée des passifs attribuable à l'augmentation des taux d'intérêt de financement.

La valeur marchande à risque (VaR) sert à estimer les pertes attribuables aux variations des taux d'intérêt et des taux de change qui ne seront pas dépassées dans 99 % des cas lorsque le CFC demeure inchangé pendant une période de dix jours ouvrables. La VaR est demeurée plutôt stable par rapport à l'exercice précédent (15 millions de dollars contre 14 millions de dollars). La VaR des pertes éventuelles attribuables au risque de crédit de contrepartie (VaR de crédit) a reculé en raison du resserrement des écarts de crédit conjugué à une certaine amélioration des coûts de financement pour les émetteurs souverains de l'Europe.

Financement du Compte du fonds des changes

Les actifs du CFC sont financés par des emprunts auprès de diverses sources (tableau 7). Pour satisfaire ses besoins de financement en devises, le gouvernement a notamment recours à un programme permanent de swaps de devises fondés sur des titres intérieurs. Au cours de la période à l'étude, les nouveaux swaps de devises et les swaps arrivés à échéance ont totalisé 5,4 milliards de dollars et 3,4 milliards de dollars respectivement.

En 2013-2014, les devises acquises dans le cadre des swaps ont été obtenues à un taux moyen équivalant au taux LIBOR à 3 mois diminué de 39 points de base. Ce coût de financement a été plus avantageux que les taux obtenus au cours de l'exercice précédent, qui correspondaient à un taux moyen équivalant au taux LIBOR à 3 mois diminué de 35 points de base.

Au 31 mars 2014, l'encours des swaps de devises du gouvernement du Canada s'élevait à 44,8 milliards de dollars américains (valeur au pair). Les swaps de dollars américains, d'euros, de yens et de livres sterling représentaient 67,3 %, 31,7 %, 0,7 % et 0,4 % respectivement du portefeuille de swaps.

Le financement du CFC s'effectue également directement par l'émission de titres libellés en devises dans le cadre de trois programmes d'émission : effets à court terme libellés en dollars américains (bons du Canada), billets à moyen terme (billets du Canada et eurobillets à moyen terme) et obligations multimarchés. Le choix du type d'émission dépend des besoins de financement et des conditions du marché.

Les variations indiquées au tableau 7 traduisent l'effet de l'émission et de l'arrivée à échéance de titres libellés en dollars américains (étant donné que la valeur des émissions en devises est indiquée en dollars américains).

Tableau 7

Encours des émissions en devises

valeur au pair en M$US

	31 mars 2014	31 mars 2013	Variation
Swaps de devises fondés sur des titres intérieurs	44 767	41 376	3 391
Obligations multimarchés	11 755	8 564	3 191
Bons du Canada	2 021	2 001	20
Eurobillets à moyen terme	125	0	675
Billets du Canada	550	0	0
Total	59 218	51 941	7 277

Nota

On trouvera des précisions sur la gestion des passifs en devises et les risques de crédit qui s'y rattachent dans le *Rapport sur la gestion de la dette*, à l'adresse www.fin.gc.ca/dtman/2012-2013/dmr-rgd13-fra.asp.

Programmes du FMI

Le gouvernement du Canada participe à deux mécanismes de prêt du FMI qui ne relèvent pas du système des quotes-parts, les Nouveaux accords d'emprunt (NAE) multilatéraux et les Accords généraux d'emprunt (AGE). Le Canada participe également à l'Accord permanent facultatif (APF), que le FMI a mis en place afin de faciliter l'achat et la vente de DTS détenus par les pays membres. L'APF est conçu pour permettre aux pays moins développés d'échanger des DTS contre des devises liquides comme le dollar américain. Sous le régime de l'APF, le Canada pourrait devoir acheter jusqu'à concurrence d'environ 4,5 milliards de DTS auprès d'autres pays membres du FMI. Les montants versés en vertu de ces accords sont considérés comme faisant partie des réserves officielles de liquidités internationales du Canada et ont un impact direct sur les états financiers consolidés du gouvernement du Canada.

La participation du Canada aux NAE étendus a pris effet le 11 mars 2011. En vertu de ces accords, le Canada est autorisé à prêter au FMI un maximum de 7 624 millions de DTS. Au 31 mars 2014, l'encours des prêts accordés au FMI au titre des NAE s'établissait à 974,56 millions de DTS. Le Canada continue de participer aux AGE, qui ont été renouvelés pour la dernière fois en novembre 2012. En vertu des AGE, le Canada est autorisé à prêter au FMI un maximum de 893 millions de DTS; aucun prêt n'était accordé à ce titre au 31 mars 2014.

En 2013-2014, le financement des activités relatives au FMI comprenait 600 millions de dollars en swaps de devises émis et 100 millions de dollars de swaps venant à échéance.

Annexe 1 : Énoncé de politique de placement du gouvernement du Canada (juin 2011)

1. Objet de la politique

L'*Énoncé de politique de placement du gouvernement du Canada* énonce la politique, approuvée par le ministre des Finances aux termes de la *Loi sur la monnaie*, régissant l'acquisition, la gestion et le dessaisissement des actifs du Compte du fonds des changes (CFC).

2. Objet du CFC

Le CFC a pour objet d'aider à contrôler et à protéger la valeur externe du dollar canadien. Les actifs détenus dans le CFC sont gérés de façon à procurer des liquidités en devises au gouvernement et, s'il y a lieu, à fournir des fonds afin de favoriser un comportement ordonné du dollar canadien sur les marchés des changes.

3. Gouvernance

La partie II de la *Loi sur la monnaie* régit la gestion du CFC. Dans sa version modifiée en 2005, cette loi prévoit que le ministre des Finances doit établir une politique de placement des actifs du CFC. L'exécution de la politique et de la stratégie connexe est déléguée aux fonctionnaires du ministère des Finances et de la Banque du Canada.

La *Loi sur la Banque du Canada* autorise cette dernière à remplir les fonctions d'agent financier du gouvernement en ce qui concerne la gestion du CFC.

Le Comité de gestion des fonds (CGF), qui est constitué des membres de la haute direction du ministère des Finances et de la Banque du Canada, est chargé de superviser les actifs du CFC. Aux fins de l'élaboration des politiques, le CGF est appuyé par le Comité de gestion du risque (CGR) et le Comité de gestion de l'actif et du passif (CGAP). Le CGR est un organe consultatif du CGF qui évalue les implications du risque et formule des opinions sur ce dernier, tandis que le CGAP est responsable de la planification stratégique et de l'évaluation du rendement. Le Bureau de surveillance des risques financiers de la Banque du Canada fournit au CGR et au CGAP un soutien en matière de risque. Les responsables du ministère des Finances et de la Banque du Canada sont chargés de la mise en œuvre du plan stratégique et de l'administration courante des investissements. On trouvera des précisions au sujet de la supervision et de la gouvernance du programme dans le document intitulé *Gestion de la trésorerie – Cadre de gouvernance*, à l'adresse www.fin.gc.ca/treas/Goveev/TMGF03_-fra.asp).

4. Restriction quant aux activités

Il est interdit d'exercer une activité incompatible avec les objectifs de placement énoncés ci-après ou en contravention de la *Loi sur la monnaie*.

5. Objectifs de placement

Les placements visent trois objectifs :

- *Maintenir des liquidités de haute qualité :* Placer les réserves dans des actifs qui viennent à échéance ou peuvent être vendus très rapidement avec un minimum de répercussions sur le marché et, donc, de perte de valeur.
- *Préserver la valeur du capital :* Réduire le plus possible le risque de perte de valeur marchande en maintenant un portefeuille diversifié d'actifs de haute qualité (quant à la cote de crédit et au type d'émetteur), en appariant les actifs et les passifs liquides[1] (sur le plan des devises et de la durée) et en appliquant des pratiques appropriées d'atténuation des risques.
- *Optimiser le rendement :* Obtenir le meilleur rendement possible tout en respectant les objectifs de liquidité et de préservation de la valeur du capital.

6. Politique de placement

6.1 Catégories d'actifs admissibles

Les actifs du CFC peuvent inclure : 1) des titres à revenu fixe (y compris des obligations, des bons, des billets et des billets à escompte ou des effets commerciaux à court terme) d'émetteurs souverains (y compris des banques centrales et des organismes explicites[2]) ou entièrement cautionnés par des États souverains, des entités à financement public, des entités infranationales[3] et des institutions supranationales; 2) des dépôts auprès de banques commerciales, de banques centrales et de la Banque des règlements internationaux (BRI); 3) des opérations de pension; 4) des effets commerciaux ou des certificats de dépôt émis par des entités du secteur privé; 5) de l'or; et 6) des droits de tirage spéciaux (DTS) du Fonds monétaire international (FMI). Sous réserve du paragraphe 6.9, les obligations à option intégrée (comme les obligations remboursables à vue) ne sont pas admissibles, de même que les titres émis par des entités qui sont établies au Canada (ou qui tirent la majeure partie de leurs revenus d'activités menées au Canada) et les dépôts auprès de ces entités. Les catégories d'actifs qui ne figurent pas dans la présente politique sont aussi inadmissibles.

---

[1] Les passifs qui financent les actifs du CFC sont gérés en dehors de ce dernier.

[2] Un organisme est réputé être explicite uniquement lorsque le soutien du gouvernement est garanti par la loi.

[3] Les entités infranationales sont définies comme étant des ordres de gouvernement au sein d'un territoire souverain, qui se situent à un niveau hiérarchique inférieur à celui de l'État souverain. Il peut s'agir, par exemple, d'états, de provinces ou de municipalités au sein de l'État souverain.

6.2 Cotes de crédit

L'admissibilité des placements du CFC dépend de la cote attribuée par les organismes de notation externes. Pour qu'une entité[4] soit admissible, sa cote de crédit pour les dettes de premier rang non garanties doit être parmi les sept cotes les plus élevées décernées par au moins deux des quatre principales agences de notation[5] : Moody's Investors Service, Standard & Poor's (S&P), Fitch Ratings et Dominion Bond Rating Service (DBRS). Si deux cotes distinctes ou plus s'appliquent à une même entité, la deuxième plus élevée servira à déterminer l'admissibilité[6], conformément à la méthode proposée dans l'Accord de Bâle II.

Les seuls placements non notés admissibles sont : a) les titres émis par les banques centrales et la BRI ainsi que les dépôts confiés à ces dernières; b) les placements en DTS créés par le FMI.

Cotes admissibles

Agence de notation	Cote minimale
Moody's Investors Service	A3 ou supérieure
Standard & Poor's	A- ou supérieure
Fitch Ratings	A- ou supérieure
Dominion Bond Rating Service	A (faible) ou supérieure

Nota

6.3 Limites de risque de crédit

Les limites de risque dépendent de la qualité du crédit pour des catégories d'actifs, pour l'ensemble des actifs et pour chaque contrepartie.

6.3.1 Titres à revenu fixe

Les expositions sur titres à revenu fixe d'émetteurs souverains (y compris les banques centrales et les organismes explicites), d'entités à financement public, d'entités infranationales et d'institutions supranationales sont indiquées dans le tableau ci-après.

Limites relatives aux États souverains (y compris les banques centrales et les organismes explicites) en monnaie nationale et étrangère – Plafonds globaux

Type d'émission	Plafond global (% du niveau cible des réserves)
AAA	Illimité
AA- à AA+	25
A- à A+	2 (à inclure dans la limite de 25 % indiquée ci-dessus)

[4] Dans des cas exceptionnels, le CGAP peut autoriser l'utilisation de la cote de crédit d'une émission de l'entité.

[5] Les cotes du CFC relatives à des émetteurs souverains sont fondées sur l'évaluation en monnaie locale ou en devises, la plus faible valeur étant retenue.

[6] Les cotes de crédit intrinsèques des banques commerciales, évaluées par Moody's (Bank Financial Strength Rating ou BFSR) et par DBRS (évaluations intrinsèques), sont utilisées conjointement avec les cotes de crédit officielles de S&P et Fitch afin de déterminer la qualité relative du crédit des contreparties. Le recours à des cotes intrinsèques vise à éliminer l'hypothèse de garantie gouvernementale implicite qui sous-tend les cotes officielles de Moody's et DBRS. Par contre, si deux organismes ou plus donnent la même cote à une entité, c'est la cote supérieure qui l'emporte (par exemple, si la cote de Moody's est AA, celle de S&P est AA, celle de DBRS est AA- et celle de Fitch Ratings est AA-, la cote applicable au CFC sera AA et non AA-).

Limites relatives aux États souverains (y compris les banques centrales et les organismes explicites) en monnaie nationale et étrangère – Plafonds par contrepartie

Type d'émission	Plafond par contrepartie (% du niveau cible des réserves)
AAA	20 (ne comprend pas les obligations directes en monnaie nationale des États-Unis, de la France, de l'Allemagne et des Pays-Bas)
AA- à AA+	10
A+	1,67
A	0,83
A-	0,33

Limites relatives aux entités à financement public (obligations non garanties de premier rang) et aux entités infranationales – Plafonds globaux

Type d'émission	Plafond global (% du niveau cible des réserves)
AA- à AAA	25 (10 % pour les entités infranationales)
A- à A+	2 (à inclure dans la limite de 25 % indiquée ci-dessus)

Limites relatives aux entités à financement public (obligations non garanties de premier rang) et aux entités infranationales – Plafonds par contrepartie

Type d'émission	Plafond par contrepartie (% du niveau cible des réserves)
AAA	3
AA- à AA+	1,5
A+	0,3
A	0,2
A-	0,1

Limites relatives aux institutions supranationales – Plafonds globaux

Type d'émission	Plafond global (% du niveau cible des réserves)
AA- à AAA	25
A- à A+	2 (à inclure dans la limite de 25 % indiquée ci-dessus)
Banque des règlements internationaux	10

Limites relatives aux institutions supranationales – Plafonds par contrepartie

Type d'émission	Plafond par contrepartie (% du niveau cible des réserves)
AAA	10,0
AA- à AA+	5,0
A+	1,0
A	0,5
A-	0,2
Banque des règlements internationaux	–

6.3.2 Dépôts et autres titres à court terme

Les limites individuelles réelles de risque applicables aux entités du secteur privé pour les contrats à terme, les dépôts, les effets commerciaux, les certificats de dépôt et les swaps effectués à des fins de financement sont déterminées selon la cote de crédit, comme l'indique le tableau ci-après. Ces limites sont cumulatives pour tous les secteurs d'activité du CIC et s'appliquent au prix du marché pour les swaps et les contrats à terme, et à la valeur nominale pour les dépôts, les effets commerciaux et les certificats de dépôt. Les entités du secteur privé ne peuvent compter pour plus de 25 % du niveau cible des réserves, et un plafond de 2 % du niveau cible des réserves s'applique à ces entités dont la cote va de A+ à A-.

Limites de risque selon la cote de crédit des contreparties et des émetteurs du secteur privé[7] – Exposition réelle globale

Type d'émission	Exposition réelle globale (% du niveau cible des réserves)
AA- à AAA	25
A- à A+	2 (à inclure dans la limite de 25 % indiquée ci-dessus)

Limites de risque selon la cote de crédit des contreparties et des émetteurs du secteur privé[8] – Exposition réelle par contrepartie

Type d'émission	Exposition réelle par contrepartie (% du niveau cible des réserves)
AAA	1,00
AA+	0,67
AA	0,50
AA-	0,33
A+	0,17
A	0,08
A-	0,03

[7] Les limites de l'exposition pour les dépôts, les effets commerciaux et/ou les certificats de dépôt seront déterminées par le CGAP.

[8] Les limites de l'exposition pour les dépôts, les effets commerciaux et/ou les certificats de dépôt seront déterminées par le CGAP.

6.4 Structure des portefeuilles du CFC

Les placements sont conservés soit dans le volet liquidités, soit dans le volet placements. Seuls les titres très liquides libellés en dollars américains peuvent être investis dans le volet liquidités : 1) les titres d'États souverains (y compris les organismes explicites et les banques centrales) et les titres d'institutions supranationales notés AAA; 2) les titres d'entités à financement public des États-Unis; 3) les billets à escompte et les effets commerciaux notés AAA d'entités à financement public des États-Unis ou d'Europe; 4) les dépôts remboursables et les placements à moyen terme auprès de la BRI; 5) les dépôts à un jour dans des banques commerciales; 6) les effets commerciaux et les certificats de dépôt d'émetteurs du secteur privé; 7) les opérations de pension à un jour. Les placements dans des titres admissibles du CFC, à l'exclusion des titres détenus dans le volet liquidités, sont classés comme des placements dans le volet placements.

6.5 Devises admissibles

Le CFC peut être composé de dollars américains, d'euros, de yens et de DTS du FMI[9]. La valeur marchande des titres libellés en dollars américains doit être d'au moins 12 milliards de dollars.

6.6 Terme des placements

L'échéance maximale des actifs du CFC dépend du type d'instrument, de la cote de crédit et de la monnaie d'émission, comme l'indique le tableau ci-après.

Échéance maximale des actifs détenus du CFC

Instrument	Échéance maximale
Titres négociables d'émetteurs dont la cote est d'au moins AA-	10,5 ans
Placements d'émetteurs dont la cote est de A- à A+	5 ans
Effets commerciaux et certificats de dépôt	1 an
Dépôts auprès de banques commerciales, opérations de pension et tous les instruments non négociables, tels que les dépôts	3 mois

6.7 Activités autorisées

Les responsables du CFC peuvent acquérir ou emprunter des actifs qui seront détenus dans le CFC, et vendre ou prêter ces actifs. Les ventes à découvert sont interdites.

6.8 Instruments dérivés

Les responsables du CFC peuvent recourir à des instruments dérivés pour atténuer les risques et réduire les coûts. Les instruments dérivés ne peuvent servir à établir des positions spéculatives ou financées par emprunt.

[9] Le ministre des Finances a approuvé en mars 2013 l'ajout de la livre sterling à la liste des devises admissibles au portefeuille du CFC.

6.9 Prêt de titres et conventions de rachat

Les responsables du CFC peuvent prêter ou emprunter des titres détenus dans le CFC par l'entremise d'un programme de prêt de titres ou d'opérations de pension afin de bonifier le rendement des portefeuilles, pourvu que cela ne compromette pas la liquidité et n'engendre pas de risque de pertes importantes. Les responsables doivent nommer des mandataires et les superviser, déterminer les biens admissibles en garantie et fixer les marges de garantie. Les effets admissibles en garantie peuvent notamment comprendre des obligations à option intégrée. Les responsables peuvent soit exercer eux-mêmes les activités de gestion, soit déléguer à un agent le pouvoir de choisir les emprunteurs, de négocier les échéances et les taux ainsi qu'investir les liquidités ou les titres remis en garantie.

Les limites individuelles de risque applicables aux entités du secteur privé dans le cas des opérations de pension sont déterminées selon la cote de crédit, comme l'indique le tableau ci-après.

Limites de risque selon la cote de crédit des entités du secteur privé en ce qui concerne les opérations de pension

	Cote du crédit du CFC (% du niveau cible des réserves)		
Plafond par contrepartie	AAA	AA- à AA+	A- à A+
Contre sûreté constituée sur des billets du Trésor américain et d'agences américaines	2,50	1,67	1,00

6.10 Exceptions

Dans des circonstances exceptionnelles comme la décote ou le défaut, le CFC pourrait contenir des actifs (acquis grâce à des placements directs ou, s'il s'agit d'un défaut, à la prise de possession d'effets remis en garantie) qui ne satisfont pas par ailleurs aux critères des catégories d'actifs admissibles ou qui entraînent un dépassement des limites de risque de crédit pendant une période maximale de 3 mois, ou une période plus longue approuvée par le ministre des Finances.

7. Évaluation du rendement et gestion des risques

Les responsables doivent mesurer et surveiller le rendement du CFC et les risques auxquels il est exposé, rendre compte des résultats et évaluer ceux-ci par rapport à des indices appropriés. L'information sur le rendement et les risques sera communiquée régulièrement et en temps opportun au CGAP, au CGR, au CGF, au ministre des Finances et au Parlement. Les activités de mesure doivent être conformes aux pratiques exemplaires du secteur privé et fournir des renseignements sur le rendement des actifs du CFC, le coût des passifs connexes et les risques financiers. On trouvera de plus amples renseignements sur les politiques de gestion du risque du gouvernement dans le document intitulé *Cadre de gestion du risque de trésorerie du gouvernement du Canada.*

8. Examen

L'*Énoncé de politique de placement* sera revu chaque année et mis à jour au besoin. Les programmes et les pratiques de placement devraient faire l'objet d'examens externes périodiques, permettant ainsi de garantir qu'ils contribuent bien à la réalisation des objectifs du CFC.

Annexe 2 : Vue d'ensemble du cadre de gestion du Compte du fonds des changes

Objectif

- Le CFC a pour objectif législatif, selon la partie II de la *Loi sur la monnaie*, d'aider à contrôler et à protéger la valeur du dollar canadien sur les marchés internationaux. Les actifs du CFC sont gérés de manière à fournir au gouvernement des liquidités en devises et, au besoin, à favoriser un comportement ordonné du dollar canadien sur les marchés des changes.

Objectifs stratégiques

- **Maintenir un niveau élevé de liquidité :** Placer les réserves dans des actifs qui viennent à échéance ou peuvent être vendus très rapidement avec un minimum de répercussions sur le marché et, donc, de perte de valeur.
- **Préserver la valeur du capital :** Minimiser le risque de perte de valeur marchande en détenant un portefeuille diversifié d'actifs de haute qualité (quant à la cote de crédit et au type d'émetteur), en appariant les actifs et les passifs (sur le plan des devises et de la durée) et en recourant à des pratiques appropriées d'atténuation des risques.
- **Optimiser le rendement :** Obtenir le meilleur rendement possible tout en respectant les objectifs de liquidité et de préservation de la valeur du capital.

Principes généraux de gestion des fonds

- **Efficience et efficacité :** Les politiques et les normes opérationnelles devraient, dans la mesure du possible, tenir compte des pratiques exemplaires d'emprunteurs souverains comparables. Des évaluations devraient être réalisées régulièrement pour assurer l'efficience et l'efficacité du cadre de gouvernance ainsi que des programmes de placement et d'emprunt.
- **Transparence et responsabilisation :** L'information sur les plans, les activités et les résultats concernant la gestion des actifs et passifs financiers devrait être rendue publique en temps opportun. Les coûts d'emprunt, le rendement des placements et l'exposition aux importants risques financiers devraient être mesurés, surveillés, contrôlés et déclarés régulièrement, selon le cas.
- **Gestion des risques :** La fonction de supervision et de surveillance des risques devrait être indépendante des activités de gestion des actifs et passifs financiers.

Principes de gestion des réserves

- **Prudence :** Les réserves en devises devraient être gérées de manière à limiter l'exposition au risque financier grâce à l'appariement des actifs et des passifs libellés en devises et à assurer l'application de limites prudentes aux placements, de même que la diversification des instruments, des devises et des échéances détenus.
- **Rapport coût-efficacité :** Le portefeuille de placement des réserves devrait être géré activement afin de minimiser le coût net éventuel pour les contribuables.

Gouvernance du CFC

Loi sur la monnaie

Le CFC est régi par les dispositions de *la Loi sur la monnaie*, qui permet au ministre des Finances d'acquérir ou d'emprunter des actifs pour les détenir dans le CFC ou de vendre ou de prêter des actifs détenus dans le CFC afin de mettre en œuvre l'*Énoncé de politique de placement* (EPP).

Énoncé de politique de placement

L'*Énoncé de politique de placement* (EPP) régit l'acquisition, la gestion et le dessaisissement des actifs du CFC et décrit en détail les objectifs de placement, les catégories d'actifs et les devises admissibles, de même que les limites d'exposition aux risques. La politique vise à garantir l'application de pratiques de gestion prudentes et efficaces en accord avec les objectifs et les principes de gestion des réserves.

Structure de gouvernance

Le ministère des Finances et la Banque du Canada se partagent la responsabilité de gérer les actifs du CFC. C'est la Banque du Canada qui, en sa qualité d'agent financier du ministre des Finances, assure l'exécution des opérations du Compte. La planification stratégique et la gestion opérationnelle du CFC sont exercées conjointement par les deux organisations.

Le Comité de gestion financière (CGF), formé de cadres supérieurs du ministère des Finances et de la Banque du Canada, supervise la gestion du CFC et constitue un organe décisionnel en fonction des limites des pouvoirs qui lui sont délégués par le ministre. Le Comité conseille le ministre en matière de politiques et de stratégies, supervise la mise en œuvre des politiques et des plans qui ont été approuvés, examine les rapports faisant état des résultats obtenus en matière de rendement, et prend des décisions liées à la gestion des réserves.

Le CGF est appuyé par le Comité de gestion du risque (CGR), qui a pour mandat d'examiner les risques liés aux recommandations et aux propositions stratégiques et de formuler des recommandations à ce sujet. Le Bureau de surveillance des risques financiers de la Banque du Canada offre un soutien analytique au CGR. Il est aussi chargé de surveiller le rendement financier du CFC ainsi que l'exposition au risque de crédit, au risque de liquidité, au risque de marché et au risque opérationnel, et de présenter des rapports périodiques à cet égard.

Le CGF est aussi appuyé par le Comité de gestion de l'actif et du passif (CGAP). Dans son rôle consultatif en matière de gestion des réserves en devises, le CGAP présente des recommandations au CGF au sujet des questions de stratégie et de politique ainsi que sur les modifications des plafonds et des lignes directrices, telles qu'établies par le ministre des Finances et le CGF. Dans les limites des pouvoirs qui lui sont délégués par le CGF, le CGAP est aussi un organe décisionnel dont les décisions sont exécutées par des fonctionnaires de la Banque du Canada et du ministère des Finances.

Pour plus de détails au sujet du cadre de gouvernance du CFC, consultez le document intitulé *Gestion de la trésorerie – Cadre de gouvernance*, à l'adresse www.fin.gc.ca/treas/Goveev/tmgf_1-fra.asp.

Politiques de gestion du CFC

La gestion du CFC se fait selon un ensemble de politiques portant sur les placements, le financement, la gestion des actifs et des passifs, la gestion des risques et l'évaluation du rendement.

Politique de placement

La politique de gestion des actifs du CFC, décrite dans l'*Énoncé de politique de placement*, est conçue pour réaliser les objectifs stratégiques consistant à maintenir un niveau élevé de liquidité, à préserver la valeur du capital et à maximiser le rendement. À cette fin, elle permet de détenir des titres (obligations et bons) libellés en dollars américains, en euros ou en yens, émis par des États souverains, des organismes gouvernementaux, des gouvernements infranationaux ou des organismes supranationaux, y compris des titres garantis par un gouvernement. Les réserves peuvent aussi être placées sous forme de dépôts auprès d'institutions financières ou dans des opérations tripartites de pension sur titres libellés en dollars américains, des effets commerciaux ou des certificats de dépôt émis par des entités du secteur privé, de l'or et des DTS du Fonds monétaire international. Enfin, l'*Énoncé de politique de placement* autorise les activités de prêt de titres afin de produire un rendement supplémentaire.

Selon la politique de placement, le portefeuille du CFC doit comporter deux volets : le volet liquidités et le volet placements. Le volet liquidités sert à répondre aux besoins généraux de liquidités en devises. Il se compose d'actifs hautement cotés, libellés en dollars américains, tels que des obligations du Trésor américain, des bons à prime et des dépôts bancaires à un jour. Le volet placements consiste en un ensemble diversifié de titres de qualité hautement cotés, libellés en dollars américains, en euros et en yens.

Politique de gestion des swaps

La politique de gestion des swaps énonce le cadre s'appliquant aux swaps utilisés pour gérer la structure du passif des titres d'emprunt négociables du gouvernement en régissant l'utilisation, l'acquisition et l'exécution des contrats de swaps. Le gouvernement peut recourir aux swaps pour atténuer le risque ou pour réduire le coût des emprunts en échangeant des taux d'intérêt ou du principal dans une devise contre une autre devise et en changeant les caractéristiques de paiement de l'intérêt sur les emprunts, comme des taux fixes plutôt que variables. La politique énonce les critères d'admissibilité des contreparties aux swaps, de même que les limites de risque réel et potentiel par contrepartie. Un cadre de gestion des garanties sert à atténuer les risques découlant des variations de la valeur marchande des contrats de swaps au-delà des plafonds déterminés à l'avance.

Politique de gestion des risques

La politique de gestion des risques du CFC vise la détermination, la surveillance et l'atténuation des risques inhérents aux opérations de trésorerie, y compris le risque de change, le risque de taux d'intérêt, le risque de crédit, le risque de liquidité, le risque juridique et le risque opérationnel liés au financement et au placement des réserves de devises, de même que la responsabilisation, de façon régulière et en temps opportun, sur l'exposition aux divers risques. Pour de plus amples renseignements, consultez la section intitulée « Initiatives en 2013-2014 ».

Pour plus de détails sur les politiques de gestion des risques régissant l'ensemble des opérations de gestion des fonds du gouvernement, notamment les réserves en devises, les fonds de trésorerie et la gestion de la dette, consultez le document intitulé *Cadre de gestion du risque de trésorerie du gouvernement du Canada*, à l'adresse www.collectionscanada.gc.ca/archivesweb/20071120214941/www.fin.gc.ca/treas/frame/gctrmf06_f.html.

Politique de gestion par appariement des actifs et des passifs : Les actifs des réserves en devises qui sont détenus dans le CFC ainsi que les passifs en devises et les swaps qui servent à leur financement sont gérés comme un portefeuille. Ils sont appariés le plus étroitement possible tant sur le plan des devises que sur celui de la durée, ce qui limite l'exposition nette au risque de change et au risque de taux d'intérêt.

Politique sur la gestion du risque de crédit : Le ministère des Finances et la Banque du Canada utilisent un éventail d'outils pour évaluer et gérer le risque de crédit, dont un cadre fondé sur les cotes de crédit externes appliquant le jugement, la diversification du risque de crédit et le recours aux cadres de garanties.

Politique relative au risque de liquidité : Le risque de liquidité associé aux actifs du CFC est faible en raison de la grande qualité de crédit des placements admissibles conformément à l'*Énoncé de politique de placement*. De plus, ce risque est minimisé par la limitation de la part du portefeuille des actifs des réserves et des passifs en devises qui peut être refinancée à un moment donné. Le CFC est ainsi en mesure de respecter ses engagements à mesure qu'ils arrivent à échéance, quelles que soient les conditions du marché.

Risques juridique et opérationnel : Le risque juridique associé aux ententes et aux contrats conclus avec des parties extérieures, notamment les agents financiers, les mandataires et les emprunteurs et prêteurs du secteur privé, est géré par le ministère des Finances. Le risque opérationnel, géré par la Banque du Canada, fait l'objet de rapports périodiques.

Politique d'évaluation du rendement

La politique d'évaluation du rendement du CFC offre un cadre de mesure, d'analyse et d'évaluation du rendement financier des placements du CFC et des passifs qui s'y rattachent. Elle exige que l'on rende compte à la haute direction du ministère des Finances et de la Banque du Canada, au ministre des Finances et au Parlement, de façon régulière et en temps opportun, du rendement des actifs du CFC et du coût des passifs associés à ceux-ci.

Mesures du rendement : Les principales mesures du rendement reposent sur l'information comptable (revenus de placements, rendement des coupons et revenu net de portage), alors que l'évaluation du rendement de l'appariement des actifs et des passifs repose sur des mesures du rendement par référence au marché telles que le rendement total. Des données de référence sur les passifs, des indices externes et des analyses d'attribution servent également à mesurer le rendement du portefeuille. Ces mesures du rendement font l'objet de rapports mensuels à la haute direction du ministère des Finances et de la Banque du Canada. Pour plus de détails au sujet des mesures du rendement, consultez l'annexe 4.

Rapports prévus par la loi : La *Loi sur la monnaie* prévoit le dépôt d'un rapport annuel au Parlement qui indique si le rendement financier du portefeuille a permis d'atteindre les objectifs du CFC. La section « Revue des opérations en 2013-2014 » du présent rapport satisfait à cette exigence.

Annexe 3 : Variation du niveau des réserves officielles de liquidités internationales

À moins d'indication contraire, les réserves officielles de liquidités internationales sont déclarées dans le présent rapport à leur valeur marchande en dollars américains.

Le niveau des réserves officielles de liquidités internationales peut varier au fil du temps en raison de divers facteurs. Comme le montre le tableau A3.1, pendant la période d'un an à l'étude, ce niveau a augmenté de 6 242 millions de dollars. Cette hausse est attribuable aux opérations de gestion des réserves (6 200 millions de dollars) et à l'effet des réévaluations (1 680 millions de dollars), et elle a été partiellement compensée par le rendement des placements (-266 millions de dollars) et le coût du service de la dette en devises (1 275 millions de dollars).

Tableau A3.1

Sources de la variation des réserves officielles de liquidités internationales du Canada du 31 mars 2013 au 31 mars 2014

valeur marchande en M$US

	Variation
Interventions officielles	–
Opérations nettes du gouvernement	-98
Opérations de gestion des réserves	6 200
Gains ou pertes sur les ventes d'or	1
Revenus de placements	-266
Coût du service de la dette en devises	-1 275
Effet des réévaluations	1 680
Autres	–
Variation totale	6 242

Interventions officielles

Une intervention officielle consiste en la vente ou l'achat de devises contre des dollars canadiens, ce qui influe sur le niveau des réserves officielles de liquidités internationales. Le gouvernement pourrait envisager d'intervenir en cas de défaillance sérieuse à court terme du marché du dollar canadien témoignant d'un grave manque de liquidité (par exemple au cours d'une période où les prix sont extrêmement volatils et où les acheteurs ou les vendeurs cessent graduellement de transiger). Une intervention pourrait aussi être considérée si des fluctuations extrêmes de la monnaie nationale mettaient sérieusement en péril les conditions nécessaires à une croissance durable de l'économie canadienne à long terme et que l'objet de l'intervention était de contribuer à stabiliser le cours de la monnaie et de signaler que les autorités sont prêtes à recourir à d'autres mesures au besoin.

Depuis septembre 1998, la Banque du Canada n'a effectué aucune intervention sur le marché des changes sous forme d'achat ou de vente de dollars américains contre des dollars canadiens[10].

[10] Les interventions officielles sont comptabilisées séparément des achats nets de devises effectués pour répondre aux besoins du gouvernement en devises ou pour alimenter les réserves.

Tableau A3.2

Interventions officielles

M$US

	2006-2007	2007-2008	2008-2009	2009-2010	2010-20111	2011-2012	2012-2013	2013-2014
Achats	–	–	–	–	-124	–	–	–
Ventes	–	–	–	–	–	–	–	–
Montant net	–	–	–	–	-124	–	–	–

Opérations nettes du gouvernement

Les achats nets de devises effectués pour satisfaire aux besoins en devises du gouvernement et pour ajouter aux réserves se sont établis à -98 millions de dollars. Les opérations visaient à rembourser trois prêts du FMI consentis au CFC.

Opérations de gestion des réserves

L'achat et la vente d'actifs libellés en devises ainsi que l'émission et l'arrivée à échéance des passifs ayant servi à financer ces actifs ont totalisé 6,2 milliards de dollars. Au cours de la période à l'étude, le produit de l'émission d'obligations, de swaps de change, de swaps de devises, de billets à moyen terme et de bons du Canada, qui a totalisé 16,7 milliards de dollars, a dépassé l'arrivée à échéance de passifs de 10,5 milliards de dollars (y compris des billets du Canada totalisant 6,4 milliards de dollars, des swaps de change de 0,6 milliard de dollars et des swaps de devises de 3,4 milliards de dollars).

Gains ou pertes sur les ventes d'or

Cette variable indique les gains ou pertes découlant des ventes d'or, soit la différence entre le produit des ventes et la valeur marchande de l'or vendu. Les ventes d'or se sont soldées par un gain de 1 million de dollars selon la valeur marchande.

Rendement des placements

Le rendement des placements comprend les intérêts produits par les placements (1,19 milliard de dollars) ainsi que la baisse de la valeur marchande des titres résultant des fluctuations des taux d'intérêt (1,46 milliard de dollars). Globalement, ces facteurs ont donné lieu à une diminution nette de 266 millions de dollars du niveau des réserves officielles de liquidités internationales.

Coût du service de la dette en devises

Les frais de gestion de la dette en devises ont fait baisser le niveau des réserves officielles de liquidités internationales de 1,275 milliard de dollars. Les charges ont été imputées sur le Trésor, mais payées au moyen d'actifs en devises du CFC.

Effet des réévaluations

L'effet des réévaluations découlant des fluctuations des taux de change et des cours de l'or tient compte des variations de la valeur marchande des réserves officielles de liquidités internationales. Les réévaluations ont donné lieu à une augmentation de 1,68 milliard de dollars du niveau des réserves officielles de liquidités internationales, surtout en raison de l'appréciation de l'euro par rapport au dollar américain au cours de la période à l'étude.

Position de réserve au Fonds monétaire international

Une quote-part représentant le maximum de ressources qu'un pays est obligé de fournir au Fonds monétaire international (FMI), sur demande, est attribuée à chaque pays membre du FMI. De même, le Fonds détient habituellement en dépôt auprès de chaque gouvernement des avoirs sous forme de billets et de comptes ne portant pas intérêt. La position de réserve du Canada au FMI représente l'écart entre la quote-part du Canada et les avoirs du FMI en dollars canadiens, ce qui équivaut au montant cumulatif de toutes les sommes avancées par le Canada à cet organisme au fil des ans.

La position de réserve du Canada au FMI est un actif qui est inclus comme composante des réserves officielles de liquidités internationales, mais qui n'est pas détenu dans le CFC. À ce titre, les variations de cette position qui peuvent résulter d'avances, de remboursements ou de réévaluations ont des répercussions directes sur les états financiers consolidés du gouvernement du Canada. Au cours de 2013-2014, la position de réserve a augmenté légèrement par rapport à l'exercice précédent.

Les tableaux A3.3 et A3.4 présentent des données plus détaillées sur les variations et les niveaux mensuels des réserves officielles de liquidités internationales du Canada.

Tableau A3.3

Réserves officielles de liquidités internationales du Canada
Variations d'un mois à l'autre
valeur marchande en M$US

En fin de mois	Titres	Dépôts	Or	Droits de tirage spéciaux	Position de réserve au FMI	Total	Variation mensuelle totale
2013							
Mars	56 782	331	165	8 534	4 396	70 208	850
2013-2014							
Avril	57 444	1 042	150	8 594	4 405	71 635	1 427
Mai	54 773	2 882	142	8 499	4 399	70 695	-940
Juin	55 215	509	121	8 528	4 513	68 886	-1 809
Juillet	55 865	593	133	8 571	4 595	69 757	871
Août	56 084	521	139	8 583	4 601	69 928	171
Septembre	57 235	611	130	8 641	4 775	71 392	1 464
Octobre	57 378	595	130	8 663	4 731	71 497	105
Novembre	58 049	616	122	8 648	4 603	72 038	541
Décembre	57 457	973	115	8 675	4 717	71 937	-101
Janvier	58 345	983	120	8 642	4 688	72 778	841
Février	63 071	650	127	8 718	4 603	77 169	4 391
Mars	62 394	612	124	8 709	4 611	76 450	-719
Total	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.	6 242

Nota

Tableau A3.4

Réserves officielles de liquidités internationales du Canada
Variations détaillées d'un mois à l'autre

valeur marchande en M$US

En fin de mois	Opérations de gestion des réserves	Gains ou pertes sur les ventes d'or	Revenus de placements	Coût du service de la dette en devises	Effet des réévaluations	Opérations nettes du gouvernement	Interventions officielles	Autres opérations	Variation mensuelle totale
2013									
Mars	1 267	1	179	108	-489	0	0	0	850
2013-2014									
Avril	605	1	308	-63	576	0	0	0	1 427
Mai	125	0	-598	-78	-350	-39	0	0	-940
Juin	-1 070	0	-546	-252	60	0	0	-1	-1 809
Juillet	408	0	104	-111	480	-10	0	0	871
Août	632	0	-277	-93	-91	0	0	0	171
Septembre	679	0	382	-124	576	-49	0	0	1 464
Octobre	-209	0	278	-67	102	0	0	1	105
Novembre	681	0	-30	-76	-34	0	0	0	541
Décembre	120	0	-432	-81	293	0	0	-1	-101
Janvier	849	0	564	-139	-434	0	0	1	841
Février	3 826	0	81	-76	560	0	0	0	4 391
Mars	-446	0	-100	-115	-58	0	0	0	-719
Total	6 200	1	-266	-1 275	1 680	-98	0	0	6 242

Nota

Annexe 4 : Rendement détaillé du portefeuille

À moins d'indication contraire, les réserves officielles de liquidités internationales sont déclarées dans le présent rapport à leur valeur marchande en dollars américains.

La présente annexe fournit des renseignements techniques détaillés sur les indicateurs ayant servi à mesurer le rendement du portefeuille dans quatre secteurs : 1) les revenus; 2) le rendement net des actifs; 3) le coût des avances au CFC; et 4) les mesures des risques de marché et de crédit.

1) Revenus

Les revenus englobent les revenus tirés des placements et les gains de change. Les données sont exprimées en dollars canadiens, puisque les revenus du CFC sont présentés ainsi dans les états financiers ci-joints. En 2013-2014, les revenus ont totalisé 1,51 milliard de dollars canadiens, comparativement à 1,40 milliard de dollars en 2012-2013. Les principales catégories de revenus sont résumées au tableau A4.1.

Tableau A4.1

Revenus du Compte du fonds des changes

M$CAN

	Du 1er avril 2013 au 31 mars 2014	Du 1er avril 2012 31 mars 2013
Revenus nets de placements		
Titres négociables	1 423	1 492
Trésorerie et équivalents de trésorerie	1	1
Droits de tirage spéciaux	8	8
Gains sur la vente d'or[1]	12	13
Total des revenus nets de placements	1 444	1 514
Autres revenus		
Gains ou pertes nets de change	61	-113
Revenus nets	1 505	1 401

2) Rendement net des actifs

Le rendement net des actifs du CFC est déclaré suivant deux mesures distinctes. La première est le revenu (ou coût) de portage, et elle représente le revenu net produit par le financement et la détention des actifs des réserves du point de vue de la comptabilité de caisse seulement (c.-à-d. les intérêts versés et perçus et les pertes ou les gains réalisés). La deuxième mesure, le rendement total, représente le rendement net produit par le CFC en incluant les flux de trésorerie considérés dans la mesure du revenu de portage, de même que les variations de la valeur marchande des actifs et des passifs dans la période à l'étude. En incluant les valeurs justes ou marchandes des actifs du CFC et des passifs correspondants, la mesure du rendement total englobe les gains ou les pertes non réalisés, soit l'écart entre ce que vaut un actif (ou un passif) et ce qu'il a coûté.

Revenu de portage

Le revenu de portage représente l'intérêt gagné sur les actifs du CFC moins l'intérêt payé sur les passifs qui permettent de financer ces actifs. Le portage englobe aussi les gains ou les pertes réalisés qui découlent des ventes d'actifs, à savoir l'écart entre le prix auquel un actif est vendu et son coût initial.

Le tableau A4.2 fournit une estimation du portage du CFC et des portefeuilles de devises qui le composent. Le portage pour l'exercice 2013-2014 a été évalué à -24 points de base, ce qui constitue une variation de 6 points de base par rapport à 2012-2013. Cette détérioration est principalement attribuable à l'achat de nouveaux actifs assortis de coupons à taux nominal moins élevé afin de remplacer des actifs à coupons plus élevés. Au fur et à mesure qu'ils arrivent à échéance, les actifs à coupons élevés sont remplacés par de nouveaux instruments à rendement moindre qui ne rapportent pas un revenu de portage aussi élevé que ceux détenus auparavant.

Compte tenu des gains ou des pertes sur les ventes d'actifs en 2013-2014, le CFC a enregistré des gains nets de 95 millions de dollars, ou 25 points de base. Ces ventes ont permis de réaliser des gains nets de 282 millions de dollars, réduits par une perte nette de 187 millions de dollars au titre des revenus d'intérêts. Les gains du CFC ont été réalisés sur les ventes d'actifs en dollars américains (118 millions de dollars) et les ventes d'actifs en euros (164 millions de dollars).

Tableau A4.2

Portage des réserves officielles de liquidités internationales[1,2]

	Du 1er avril 2013 au 31 mars 2014					Du 1er avril 2012 au 31 mars 2013	
	Intérêts perçus sur les actifs (M$US)	Intérêts versés sur les passifs (M$US)	Intérêts nets perçus sur les actifs (M$US)	Portage (points de base)	Portage (incluant les gains nets réalisés) (points de base)	Portage (points de base)	Portage (incluant les gains nets réalisés) (points de base)
Portefeuille en euros	442,7	535,8	-93,1	-12,7	16,1	-13,7	32,4
Portefeuille en livres sterling	0,1	0,1	0	0	0	0	0
Portefeuille en yens	1,1	-0,4	1,5	0,3	0,3	0,2	0,2
Portefeuille en dollars américains	638,3	732,8	-94,5	-11,6	9,1	-4,7	26,6
Total du portage[3]	082,1	1 268,2	-186,1	-24,0	25,5	-18,2	59,3

Rendement total selon la valeur marchande

La mesure du rendement total est utilisée de diverses façons. Par exemple, elle sert à comparer le rendement des actifs du CFC par rapport à ses passifs, de manière à décrire le rendement net du portefeuille selon sa valeur marchande. Le rendement total est aussi comparé à un indice externe pour produire une mesure indépendante du rendement du CFC qui illustre le rendement sous l'angle de l'évolution générale du marché. Enfin, le rendement total du CFC est ventilé en fonction des principales sources de rendement. Cela se fait par la décomposition des mesures du rendement total pour les actifs et les passifs, à l'aide d'une technique appelée attribution du rendement, qui permet à la direction de déterminer quels aspects du rendement total ont découlé d'influences contrôlables, en comparaison des sources de rendement qui sont dictées par le marché. De même, l'analyse d'attribution permet de déterminer la mesure dans laquelle les objectifs du cadre de gestion des actifs et des passifs du CFC sont réalisés.

Le tableau A4.3 présente une estimation du rendement total, selon la valeur marchande, de l'ensemble du CFC et de ses principaux portefeuilles par rapport aux passifs correspondants. Le rendement total net se chiffrait à 71 points de base, soit un gain de 406 millions de dollars, pour l'exercice se terminant le 31 mars 2014, comparativement à 95 points de base, soit un gain de 532 millions de dollars, pour la période ayant pris fin le 31 mars 2013. Ce résultat comporte un rendement net en dollars américains de 39 points de base pour le portefeuille libellé dans cette devise, de 142 points de base pour le portefeuille en euros et de 111 points de base pour le portefeuille en yens. Le rendement total net positif découle de l'amélioration de l'écart de crédit, particulièrement dans le portefeuille en euros. Ces chiffres tiennent compte des flux d'intérêts ainsi que de l'ensemble des gains ou pertes réalisés et non réalisés au cours de la période.

Tableau A4.3

Rendement total du CFC par rapport aux données de référence sur les passifs

	Du 1er avril 2013 au 31 mars 2014				Du 1er avril 2012 au 31 mars 2013
	Portefeuille en $US	Portefeuille en euros	Portefeuille en yens	Total du CFC	Total du CFC
Portefeuille des actifs du CFC					
Rendement en devise non convertie	-1,12 %	0,89 %	-0,04 %	s.o.	s.o.
Rendement en $US (A)	-1,12 %	8,42 %	-8,84 %	1,82 %	2,17 %
Données de référence sur les passifs					
Rendement en devise non convertie	-1,51 %	-0,43 %	-1,26 %	s.o.	s.o.
Rendement en dollars américains (B)	-1,51 %	7,00 %	-9,95 %	1,11 %	1,22 %
Rendement contre données de référence sur les passifs (A – B), points de base, en $US	39	142	111	71	95

Le tableau A4.4 compare le rendement total du CFC à un ensemble d'indices de titres d'État établis par la firme Merrill Lynch[11]. On peut ainsi comparer le rendement total du CFC à celui d'un portefeuille investi uniquement dans des titres du Trésor américain et du gouvernement allemand. Même si les indices ont été combinés et pondérés en fonction de la composition en devises et de la durée des actifs du CFC, ils ne donnent qu'une idée générale du rendement puisque les fonds du CFC sont investis dans une gamme plus large d'actifs de haute qualité. Au cours de l'exercice se terminant le 31 mars 2014, le rendement total du CFC a dépassé de 30 points de base celui des indices externes. Cet écart s'explique par le rendement inférieur des titres du Trésor américain et du gouvernement allemand inclus dans les indices externes, par rapport au rendement des placements plus diversifiés du CFC. Le rendement total avait été supérieur de 95 points de base à celui des indices externes au cours de l'exercice se terminant le 31 mars 2013.

[11] Merrill Lynch, utilisation autorisée. *Merrill Lynch autorise l'utilisation « telle quelle » des indices Merrill Lynch, ne fournit aucune garantie concernant ces indices, ne garantit pas la qualité, l'exactitude ou le caractère complet de ces indices ni des données qu'ils contiennent ou qui en sont dérivées et n'assume aucune responsabilité quant à leur utilisation.*

Tableau A4.4

Rendement total du CFC comparativement aux indices externes[1,2,3]

Du 1er avril 2013 au 31 mars 2014

	Portefeuille en $US	Portefeuille en euros	Portefeuille en yens	Total des actifs du CFC
Portefeuille des actifs du CFC				
Rendement en devise non convertie (A)	-1,12 %	0,89 %	-0,04 %	s.o.
Rendement en $US	-1,12 %	8,42 %	-8,84 %	1,82 %
Indices externes				
Rendement en devise non convertie (B)	-1,22 %	0,25 %	s.o.	s.o.
Rendement en $US	-1,22 %	7,73 %	s.o.	1,52 %
Rendement par rapport aux indices externes (A – B), points de base, en devise non convertie[4]	10	64	s.o.	30

Attribution du rendement total

Le tableau A4.5 résume l'analyse d'attribution du rendement des portefeuilles libellés en dollars américains et en euros du CFC pour l'exercice ayant pris fin le 31 mars 2014. Le rendement total est ventilé en fonction de quatre facteurs de rendement : les coupons et l'amortissement, les variations des écarts de crédit, les variations des taux d'intérêt et les activités de prêt de titres. Pour 2013-2014, les résultats de l'attribution montrent que l'effet de coupon et de l'amortissement ainsi que l'effet des variations des écarts de crédit ont contribué de façon positive au rendement du portefeuille, et se sont traduits par un rendement total positif pour le portefeuille.

L'effet de coupon (l'écart entre le rendement à échéance des actifs et celui des passifs utilisés pour financer les actifs) a contribué de manière positive au rendement total. Cet effet représente en général le rendement sous-jacent du portefeuille si les actifs et passifs appariés sont détenus jusqu'à échéance.

L'effet des écarts de crédit (la différence entre la variation de la valeur marchande des actifs du CFC et celle des passifs en devises qui découle de changements de la qualité du crédit des émetteurs des titres du CFC et du Canada) est le principal facteur qui explique le rendement total positif du portefeuille du CFC. La variation des écarts de crédit des actifs a été plus que compensée par la variation des écarts de crédit des passifs existants, particulièrement dans le portefeuille euros, ce qui s'est traduit par un effet global positif sur le rendement du CFC. L'effet des écarts de crédit est transitoire dans la mesure où les actifs sont détenus jusqu'à l'échéance.

L'effet de courbe de rendement (l'incidence des variations des taux d'intérêt en général) montre la mesure dans laquelle les actifs et les passifs du CFC sont appariés sous l'angle de leur sensibilité aux variations des taux d'intérêt. Même si le rendement total du portefeuille en dollars américains et du portefeuille en euros a été significativement touché par les fluctuations des taux d'intérêt au cours de la période, des effets semblables ont été observés dans le cas des passifs correspondants, ce qui démontre l'avantage du cadre de gestion de l'appariement des actifs et des passifs du CFC pendant la période à l'étude.

De même, une partie du rendement total provient des activités de prêt de titres. L'écart entre le rendement réel et la somme des effets ci-dessus constitue le rendement résiduel, lequel traduit le fait que l'attribution du rendement ne correspond que plus ou moins au rendement total.

Tableau A4.5

Attribution du rendement des portefeuilles libellés en dollars américains et en euros par rapport aux mesures de référence des passifs
Du 1er avril 2013 au 31 mars 2014[1,2,3]

%

	Portefeuille en $US			Portefeuille en euros		
	Actifs	Passifs	Écart	Actifs	Passifs	Écart
Effet de coupon	0,93	0,77	0,16	0,82	0,47	0,35
Effet de courbe de rendement	-1,76	-1,90	0,14	0,43	0,46	-0,03
Effet des écarts de crédit	-0,28	-0,47	0,19	-0,35	-1,34	0,99
Activités de prêt de titres	0,00					
Rendement résiduel	-0,02	0,08	-0,10	-0,01	-0,01	0,01
Rendement en devise non convertie	-1,12	-1,51	0,39	0,89	-0,43	1,32
Effet des taux de change				7,53	7,43	0,10
Rendement total en dollars américains[4]	-1,12	-1,51	0,39	8,42	7,00	1,42

3) Coût théorique des avances au CFC

En provenance du Trésor

Le coût des avances représente une estimation du coût de la tenue du CFC; il s'obtient en ajoutant le coût du remboursement de la dette en devises (y compris l'intérêt sur les swaps de devises) au montant théorique de l'intérêt en devises qui serait payé sur des éléments ne portant pas intérêt ou des éléments libellés en dollars canadiens. Le CFC est un compte autonome dans lequel sont détenus des actifs, tandis que les passifs étrangers sont prélevés sur le Trésor. Les avances au CFC représentent des fonds (passifs) du Trésor dépensés à l'appui pour la tenue du CFC. Le niveau des avances en devises, mesuré en dollars canadiens, fluctue en fonction du flux des devises entre le CFC et le Trésor.

Frais d'intérêt réels en devises : Le produit des emprunts en devises est versé au Trésor et avancé en même temps au CFC. L'intérêt et le remboursement du principal des emprunts en devises sont imputés au Trésor, mais payés au moyen des actifs en devises du CFC, ce qui réduit le montant des avances à ce dernier. Les frais d'intérêt réels en devises payés sont convertis en dollars canadiens aux fins de la détermination de cette partie du coût théorique des avances. En 2013-2014, cette valeur s'établissait à 1 367,4 millions de dollars canadiens.

Intérêt théorique imputé en dollars canadiens : Puisque les actifs du CFC financés intérieurement, les avances de DTS et la part des revenus nets qui est réinvestie dans le CFC (autrement dit, les revenus nets cumulatifs du CFC moins les paiements d'intérêt cumulatifs sur les emprunts en devises) ne sont pas liés aux passifs en devises, un coût d'intérêt théorique est utilisé pour arriver à une approximation des frais d'intérêt théoriques sur la partie des avances du Trésor qui a trait à ces actifs. En 2013-2014, un coût pondéré du financement intérieur et extérieur de 2,37 % a été utilisé pour calculer l'intérêt théorique payé en dollars canadiens, ce qui se traduit par une valeur de 159,6 millions de dollars canadiens.

4) Mesures des risques

Le cadre de gestion des risques couvre le risque de marché, le risque de crédit, le risque de liquidité, le risque juridique et le risque opérationnel liés au financement et au placement des réserves en devises. Les mesures d'atténuation des risques font l'objet de rapports mensuels à la direction du ministère des Finances et de la Banque du Canada.

Risque de marché

Le risque de marché découle de la fluctuation des taux d'intérêt et des taux de change. On utilise plusieurs mesures types de l'industrie pour mesurer le risque de marché : les analyses de scénarios, les essais de tension et la valeur à risque (VaR), présentés au tableau A4.6. Les essais de tension et les analyses des scénarios permettent d'évaluer le rendement du portefeuille lorsque le marché connaît des circonstances exceptionnelles. La VaR est une mesure statistique servant à estimer les pertes potentielles du portefeuille du CFC attribuables à des fluctuations sévères, quoique plausibles, du marché, notamment des taux d'intérêt et des taux de change.

On effectue des essais de tension périodiques afin de mesurer la sensibilité du portefeuille du CFC aux grandes variations des taux de change et d'intérêt, notamment en estimant l'incidence sur le portefeuille d'une dépréciation de 1 % de l'euro et du yen vis-à-vis du dollar américain, de même que celle d'une hausse de 1 % des taux d'intérêt pour toute la courbe de rendement. Les résultats montrent que, pendant la période visée par le présent rapport, la valeur nette des actifs du CFC et des passifs correspondants a été très peu exposée à la dépréciation ou aux hausses de l'ensemble de la courbe de rendement.

En outre, on a appliqué périodiquement des scénarios hypothétiques qui imitent les conditions du marché lors de quatre événements exceptionnels passés : le resserrement de la politique monétaire par la Réserve fédérale américaine en 1994, la crise financière de 1997 en Asie, le défaut de paiement de la Russie ainsi que l'effondrement du fonds Long-Term Capital Management (LTCM) en 1998, et les attentats terroristes de 2001 aux États-Unis. Les quatre analyses ont révélé que le CFC se comporterait généralement de façon ordonnée en de telles périodes de turbulence des marchés. Les résultats en date du 31 mars 2014 sont assez semblables à ceux du 31 mars 2013. Le processus de création de scénarios étant dynamique, de nouveaux scénarios sont régulièrement envisagés et seront ajoutés si cela est pratique et pertinent.

La VaR de marché est une mesure statistique permettant d'estimer la perte de valeur du portefeuille qu'occasionneraient, durant une période déterminée et dans des conditions de marché normales, des variations des taux d'intérêt et des taux de change. On applique régulièrement cette mesure à l'ensemble du portefeuille du CFC ainsi qu'à la position nette des actifs et des passifs. Au 31 mars 2014, la VaR du CFC sur 10 jours, à 99 %, était de 15 millions de dollars. Cela signifie que, 99 % du temps, la valeur du portefeuille ne devrait pas diminuer de plus de 15 millions de dollars sur une base nette au cours d'une période de 10 jours d'activité boursière.

Il convient également de signaler que la mesure de la VaR de marché n'inclut ni le risque de crédit, ni les risques d'écarts de crédit propres au financement des swaps de devises, et qu'elle sous-estime donc le risque total pour le CFC. En raison de l'examen du cadre d'affectation des actifs, les travaux ont commencé en vue de l'élaboration d'une mesure du total de la valeur à risque du marché qui améliorera les lacunes de mesure de la VaR.

Tableau A4.6

Mesures du risque de marché

M$US

	31 mars 2014		31 mars 2013	
	CFC	Actifs moins passifs du CFC	CFC	Actifs moins passifs du CFC
Essais de tension à facteur unique				
Dépréciation de 1 % de l'euro et du yen	-196	-3	-189	-1
Hausse de 1 % de l'ensemble de la courbe de rendement	-2 032	2	-2 237	15
Analyses de scénarios				
Resserrement par la Réserve fédérale en 1994	-5 140	68	-5 506	100
Crise financière de 1997 en Asie	-795	180	-753	183
Défaut de paiement de la Russie et effondrement du fonds LTCM en 1998	-702	329	-586	328
Attentats terroristes de 2001	1 813	188	1 804	172
VaR sur 10 jours, à 99 %	1 104	15	762	14

Risque de crédit

Le risque de crédit inclut le risque qu'une contrepartie ou qu'un émetteur soit incapable de s'acquitter de ses obligations de payer, ou qu'il refuse de le faire, ainsi que le risque que la valeur d'un instrument change en raison de la variation réelle ou perçue de la qualité du crédit d'une contrepartie ou d'un émetteur.

Le risque le plus important auquel fait face le CFC est le risque de crédit, que l'on contrôle en établissant des limites au degré d'exposition réelle et potentielle aux contreparties et aux émetteurs. Un cadre de gestion des garanties est utilisé aux fins de la gestion du risque de crédit des institutions financières contreparties découlant des swaps de devises servant à financer le CFC. En vertu de ce cadre, des garanties de haute qualité sont confiées à des gestionnaires au nom du CFC lorsque la valeur marchande des contrats de swaps dépasse une limite prédéterminée. Pour mesurer l'exposition du CFC au risque de crédit pendant la période visée, on a utilisé le modèle de VaR de crédit et certains essais de tension (tableau A4.7). Cependant, comme l'estimation de la VaR de crédit ne tient pas compte de l'effet de risque de marché associé au financement des swaps de devises, elle ne reflète pas donc le risque total du CFC.

Tableau A4.7

Mesures du risque de crédit

M$US

	31 mars 2014	31 mars 2013
VaR de crédit et perte de valeur prévue		
VaR de crédit sur 365 jours, à 99,9 %	1 756	2 014
Perte de valeur prévue	4 637	4 188
Essais de tension		
Perte éventuelle si les contreparties dont les perspectives sont négatives ou faisant l'objet d'une surveillance subissent une décote d'un cran	112,3	192,3

Le modèle de VaR de crédit permet d'estimer la dépréciation maximale potentielle du portefeuille dans un délai d'un an après un incident de crédit, comme la décote ou le défaut des contreparties, dans des conditions normales de marché. Au 31 mars 2014, la VaR de crédit du CFC sur 1 an, à 99,9 %, était de 1,8 milliard de dollars; cela signifie que, 99,9 % du temps, la valeur du portefeuille ne devrait pas diminuer de plus de 1,8 milliard de dollars au cours d'une période d'un an par suite d'incidents de crédit. La baisse de la VaR de crédit par rapport à l'exercice précédent est attribuable au resserrement des écarts de crédit, qui réduit la possibilité de pertes associées à la décote et au défaut. Une mesure connexe, la perte de valeur prévue, mesure la dépréciation moyenne prévue du portefeuille résultant d'un incident de crédit extrême et imprévu survenant au cours d'une période de 1 an et dont la probabilité de manifestation (inférieure à 0,1 %) n'a pas été saisie par la VaR de crédit. La perte de valeur prévue du CFC avait été estimée, dans un tel cas, à 4,6 milliards de dollars au 31 mars 2014.

Des essais de tension du risque de crédit ont aussi été effectués pour évaluer la dépréciation éventuelle des actifs du CFC et des passifs connexes par suite d'incidents de crédit exceptionnels sur le marché. Ces essais ont soumis le CFC à des scénarios hypothétiques (p. ex., toutes les contreparties dont les perspectives sont négatives subissent une décote d'un cran). La différence entre les résultats de l'exercice à l'étude et de l'exercice précédent est principalement liée à la variation du niveau des écarts de crédits et à l'adoption d'une nouvelle source de données au sujet des écarts de crédit. La perte éventuelle estimative pour le CFC selon ce scénario a diminué par rapport à l'exercice précédent.

Annexe 5 : Liste des mandataires visés par la *Loi sur la monnaie*

La *Loi sur la monnaie* prévoit que le présent rapport doit contenir le nom des mandataires que le ministre a nommés en vertu du paragraphe 17.2(3) de la Loi pour fournir des services relativement au CFC.

Banque du Canada

En vertu de la *Loi sur la Banque du Canada*, cette dernière est l'agent financier du gouvernement du Canada. À ce titre, elle gère notamment les réserves en devises du gouvernement.

RBC Investor Services Trust et State Street Corporation

RBC Investor Services Trust (anciennement appelé RBC Dexia Investor Services) et State Street Corporation gèrent le programme de prêt de titres du CFC. À titre de mandataires du gouvernement, ces deux sociétés prêtent des titres du gouvernement à une contrepartie qui doit les remettre ultérieurement, ce qui permet d'accroître le rendement du portefeuille.

Annexe 6 : Glossaire

billet du Canada : Billet à ordre généralement libellé en dollars américains et offert sous forme compatible avec le système d'inscription en compte. Les billets du Canada sont émis en coupures de 1 000 $US et en multiples intégraux de cette somme. Les billets ont une échéance de neuf mois ou plus et peuvent être assortis d'un taux fixe ou variable. Le taux d'intérêt (ou la formule utilisée pour calculer l'intérêt), le prix à l'émission, l'échéance, les modalités de rachat ou de remboursement ainsi que les autres modalités applicables sont établis par le gouvernement du Canada au moment de l'émission des billets et sont précisés dans le *Pricing Supplement*. La livraison et le paiement se font par l'intermédiaire de CitiBank N.A. Le gouvernement peut aussi vendre des billets à d'autres courtiers ou directement aux investisseurs. Les billets du Canada sont émis dans le seul but d'alimenter les réserves de change.

bon du Canada : Billet à ordre libellé en dollars américains et offert uniquement sous forme compatible avec le système d'inscription en compte. Il s'agit d'un instrument à escompte qui arrive à échéance au plus tard 270 jours après la date d'émission. La plus petite coupure est de 1 000 $US, et la commande minimale, de 1 000 000 $US. La livraison et le règlement s'effectuent en fonds même jour par l'intermédiaire de la JP Morgan Chase Bank à New York. La distribution initiale est assurée par quatre maisons de courtage : Marchés mondiaux CIBC; Credit Suisse First Boston LLC; Goldman, Sachs & Co.; et RBC Dominion valeurs mobilières Inc. Les taux des bons du Canada sont affichés chaque jour pour des échéances allant de un à six mois. Les bons du Canada sont émis dans le seul but d'alimenter les réserves de change.

certificat de dépôt : Billet à ordre émis par une banque. Il s'agit d'un dépôt à terme que le déposant ne peut retirer sur demande. Un retrait est toujours possible, mais il est souvent assorti d'une pénalité.

droit de tirage spécial (DTS) : Instrument de réserve international créé par le Fonds monétaire international (FMI) en 1969 pour compléter les réserves officielles existantes des pays membres. Les DTS sont attribués à ces derniers au prorata de leur quote-part au FMI. Le DTS est également l'unité de compte du FMI et de certaines autres institutions internationales. Sa valeur est établie selon un panier de grandes monnaies.

effet commercial : Titre de créance à court terme non garanti et de premier rang. Il s'agit d'une source de financement à court terme économique que peuvent utiliser les émetteurs les plus importants et les plus dignes de confiance au lieu de contracter des prêts bancaires.

eurobillet à moyen terme : Billet à moyen terme émis à l'extérieur des États-Unis et du Canada. Les eurobillets du gouvernement du Canada sont vendus par l'intermédiaire de Valeurs Mobilières TD ou d'autres courtiers qui font office de mandataires du gouvernement pour une opération donnée. L'arrangeur du programme est Valeurs Mobilières TD. L'échéance des eurobillets n'est pas fixe et peut aller du court au long terme. Les billets peuvent être libellés dans différentes devises et être structurés en fonction des demandes des investisseurs. Les eurobillets à moyen terme sont émis dans le seul but d'alimenter les réserves de change.

obligation multimarché : Instrument négociable libellé dans une monnaie étrangère, placé par l'intermédiaire de consortiums et assorti d'un taux d'intérêt fixe. La majorité des obligations multimarchés émises par le Canada sont libellées en dollars américains. Ces obligations sont émises dans le seul but d'alimenter les réserves de change.

opération de pension : Transaction aux termes de laquelle une partie vend des titres à une autre partie tout en s'engageant à les racheter à un prix et une date prédéterminés. L'opération est semblable à un prêt garanti, où le prêteur reçoit des titres en garantie pour se protéger contre le risque de défaut de paiement. La garantie est offerte au cours du marché, diminué des marges de sécurité voulues pour protéger le gouvernement du risque de marché lié à la valeur des garanties.

point de base : Un centième d'un point de pourcentage (0,01 %).

prêt de titres : Prêt de titres d'une contrepartie à une autre, laquelle devra remettre les mêmes titres en guise de remboursement. Le prêt est garanti par d'autres titres de haute qualité. Il permet à une contrepartie qui est en possession d'un titre donné d'en tirer davantage de revenus.

swap de devises : Accord prévoyant l'échange d'engagements libellés dans des monnaies différentes et portant à la fois sur le capital et les intérêts.

Compte du fonds des changes
États non vérifiés de la situation financière et des résultats

Pour l'exercice clos le 31 mars 2014

Compte du fonds des changes

État de la situation financière
Au 31 mars
(en millions de dollars canadiens)

	2014	
Actifs financiers		
Trésorerie et équivalents de trésorerie (notes 2 et 3)	**677**	337
Placements (note 2)		
Titres négociables (note 3)	**67 054**	54 368
Droits de tirage spéciaux (note 3)	**9 628**	8 671
Or (note 3)	**6**	6
Total des placements	**76 688**	63 045
Total des actifs financiers	**77 365**	63 382
Passif		
Dû au Trésor (note 4)	**77 365**	63 382

Paul Rochon
Sous-ministre
ministère des Finances

Randy Larkin, CPA, CMA
Dirigeant principal des finances
ministère des Finances

Compte du fonds des changes

État des résultats
Pour l'exercice clos le 31 mars
(en millions de dollars canadiens)

	2014	
Revenus nets de placements		
Titres négociables		
Intérêts	**1 130**	1 091
Gains sur la vente de titres négociables	**294**	404
Coûts de transaction et autres	**(1)**	(3)
Intérêts sur trésorerie et équivalents de trésorerie	**1**	1
Intérêts sur droits de tirage spéciaux	**8**	8
Gains sur la vente d'or	**12**	13
Total des revenus nets de placements	**1 444**	1 514
Autres		
Gains nets de change (pertes)	**61**	(113)
Revenus nets de l'exercice (note 2)	**1 505**	1 401

Compte du fonds des changes

Notes complémentaires aux états financiers
Pour l'exercice clos le 31 mars 2014

1. Mandat et objectifs

Le Compte du fonds des changes (CFC) est régi par la partie II de la *Loi sur la monnaie*. Le CFC est ouvert au nom du ministre des Finances et est administré par la Banque du Canada en sa qualité d'agent financier. La *Loi sur la gestion des finances publiques* ne s'applique pas au CFC.

La loi confère au CFC le mandat d'aider à contrôler et à protéger la valeur externe du dollar canadien. Le ministre des Finances habilite le CFC à acquérir ou à vendre les actifs jugés appropriés à cette fin, aux termes de l'Énoncé de politique de placement du CFC.

Les actifs détenus dans le CFC sont gérés en vue de fournir des liquidités en devises au gouvernement et de contribuer, s'il y a lieu, au maintien de conditions favorables au dollar canadien sur le marché des changes. À l'heure actuelle, le Canada a pour politique d'intervenir sur les marchés des changes lorsqu'il le juge à propos, plutôt que de manière systématique, et seulement dans des circonstances tout à fait exceptionnelles. Depuis septembre 1998, il n'y a eu aucune opération visant à modérer les variations du cours du dollar canadien.

Conformément à la *Loi sur la monnaie*, les revenus nets de l'exercice doivent être versés ou imputés au Trésor du gouvernement du Canada au cours des trois mois suivant la fin de l'exercice, et le ministre des Finances rend compte des activités du CFC au Parlement dans les 60 premiers jours de séance du Parlement suivant la fin de l'exercice. Ces états ont été préparés par le ministère des Finances.

2. Principales conventions comptables

Comme le prévoit la *Loi sur la monnaie*, les états financiers du CFC sont préparés en concordance avec les conventions comptables qu'utilise le gouvernement du Canada pour établir ses états financiers.

a) Constatation des revenus

Les revenus de placements sont consignés sans les frais d'opération et comprennent les intérêts gagnés, l'amortissement des primes et des escomptes calculés selon la méthode de l'amortissement linéaire, les gains et pertes résultant de la vente de titres et de la vente d'or, et les revenus découlant des opérations de prêt de titres. Les intérêts s'accumulent sur les dépôts à court terme détenus aux termes d'engagements de rachat, les titres négociables et les droits de tirage spéciaux (DTS).

b) Constatation des charges

Les services d'administration, de garde et d'agent financier se rapportant aux opérations du CFC sont fournis et payés par la Banque du Canada et le ministère des Finances. Ces coûts n'ont pas été comptabilisés dans les états financiers.

En outre, le coût théorique du financement des actifs du CFC et les avances provenant du Trésor ne sont pas comptabilisés dans les états financiers.

c) Actifs financiers

Trésorerie et équivalents de trésorerie

La trésorerie et les équivalents de trésorerie sont constitués de la trésorerie et des dépôts à court terme. Les dépôts à court terme sont mesurés au coût et sont généralement détenus jusqu'à l'échéance. Le revenu qui en découle est inclus dans l'intérêt provenant de la trésorerie et des équivalents de trésorerie.

Dépôts détenus dans le cadre d'accords de pension sur titres

Dépôts détenus dans le cadre d'accords de pension sur titres sont mesurés au coût. Le revenu qui en découle est inclus dans le revenu de placements provenant de titres négociables. À la date de clôture, et pendant l'exercice précédent, le CFC ne détenait aucun dépôt dans le cadre d'accords de pension sur titres.

Titres négociables

Les achats et les ventes de titres sont reconnus à la date de règlement. Les titres négociables sont inscrits au coût et ajustés afin de tenir compte de l'amortissement de l'escompte ou de la prime d'émission selon la méthode de l'amortissement linéaire sur la durée jusqu'à l'échéance. La valeur comptable des titres négociables comprend les intérêts courus.

À la décomptabilisation d'un actif financier comptabilisé au coût amorti, la différence entre la valeur comptable de l'actif et la somme de la contrepartie reçue et des comptes clients est comptabilisée dans le revenu net.

La valeur des dépôts à court terme, des dépôts détenus dans le cadre d'accords de pension sur titres et des titres négociables est ramenée à la valeur recouvrable dans l'éventualité d'une baisse durable de la valeur. Les réductions de valeur liées à la baisse durable de la juste valeur des titres sont incluses dans la catégorie *Revenus nets de placements* de l'état des résultats.

Programme de prêt de titres

Dans le cadre du programme de prêt de titres, le CFC a conclu des ententes de représentation avec deux grandes institutions financières. Les prêts de titres sont effectués au nom du CFC par ces agents, qui les garantissent et se chargent d'obtenir les garanties nécessaires de valeur égale ou supérieure auprès des contreparties approuvées. La durée de ces opérations varie entre 1 jour et 31 jours. Les titres prêtés continuent d'être comptabilisés dans les placements. Le revenu tiré des opérations de prêt de titres est inclus dans le *Total des revenus nets de placements* de l'état des résultats.

Droits de tirage spéciaux

Le DTS est l'unité de compte du Fonds monétaire international (FMI), et sa valeur est déterminée en fonction d'un panier composé de quatre grandes monnaies, soit l'euro, le dollar américain, la livre sterling et le yen.

Les DTS sont comptabilisés originairement au coût et sont convertis par la suite à chaque date de clôture à leurs équivalents en dollars canadiens en fonction des cours du change.

Or

L'or détenu par le CFC est évalué à 35 DTS l'once troy d'or fin.

Conversion des devises et des droits de tirage spéciaux

Les actifs libellés en devises et en DTS sont convertis à leurs équivalents en dollars canadiens en fonction des cours du change en vigueur à la date des états financiers, qui sont les suivants :

	2014	
Dollars américains	**1,1055**	1,0160
Euros	**1,5230**	1,3024
Yens	**0,0107**	0,0108
Livres sterling	**1,8430**	–
DTS	**1,7087**	1,5220

Les gains ou pertes découlant de la conversion des actifs et des avances provenant du Trésor libellés en devises et en DTS, ainsi que des opérations effectuées au cours de l'exercice, sont comptabilisés comme gains ou pertes nets de change et inclus dans l'état des résultats.

Les revenus de placements en devises et en DTS sont convertis en dollars canadiens aux cours du change en vigueur à la date où ils sont gagnés.

d) Utilisation d'estimations et incertitude relative à la mesure

Pour préparer les états financiers, la direction doit effectuer des estimations et formuler des hypothèses, en se fondant sur l'information disponible à la date des états financiers. Les estimations importantes sont majoritairement effectuées dans le domaine des justes valeurs des instruments financiers, y compris toute baisse (note 3).

3. Instruments financiers

Juste valeur des actifs financiers

(en millions de dollars canadiens)

	31 mars 2014		31 mars 2013	
	Valeur comptable	Juste valeur	Valeur comptable	Juste valeur
Trésorerie et équivalents de trésorerie				
Dollars américains	**391**	**391**	313	313
Euros	**51**	**51**	16	16
Yens	**10**	**10**	8	8
Livres sterling	**2**	**2**	–	–
Dépôts à court terme	**223**	**223**		
Total de la trésorerie et de équivalents de trésorerie	**677**	**677**	337	337
Placements				
Titres négociables				
Dollars américains	**46 636**	47 423	36 599	38 553
Euros	**19 903**	21 037	17 462	18 830
Yens	**316**	318	307	308
Livres sterling	**199**	198	–	–
Total des titres négociales	**67 054**	68 976	54 368	57 691
DTS	**9 628**	9 628	8 671	8 671
Or	**6**	137	6	167
Total des placements	**76 688**	78 741	63 045	66 529
Total des actifs financiers	**77 365**	**79 418**	63 382	66 866

La juste valeur estimative de la trésorerie et des équivalents de trésorerie correspond environ à leur valeur comptable étant donné leur échéance à court terme.

La juste valeur estimative des titres négociables est établie en fonction des cours du marché et comprend les intérêts courus. Si de tels cours ne sont pas disponibles, la juste valeur est déterminée en actualisant les flux de trésorerie futurs au moyen d'une courbe de rendement appropriée. Pendant l'exercice, et l'exercice précédent, aucun titre négociable n'a subi de réduction de valeur pour tenir compte des baisses durables de la juste valeur des titres.

Comme les DTS sont convertis à leurs équivalents en dollars canadiens en fonction des cours du change en vigueur à la date des états financiers, la valeur comptable avoisine la juste valeur à la date de clôture.

La juste valeur estimative de l'or est fonction du prix établi sur le marché de Londres, qui était de 1 428,03 $ l'once troy d'or fin au 31 mars 2014 (1 623,82 $ au 31 mars 2013).

Risque de crédit

Le risque de crédit est le risque qu'une partie à un contrat financier fasse subir une perte au CFC en ne s'acquittant pas de ses obligations suivant les modalités convenues.

Pour assurer une diversification prudente du portefeuille du CFC en matière de risque de crédit, l'Énoncé de politique de placement prescrit par le ministre des Finances établit des plafonds pour les avoirs selon la catégorie d'émetteurs (États souverains, organismes gouvernementaux, institutions supranationales, sociétés ou institutions financières commerciales), l'émetteur ou la contrepartie, ainsi que le type d'instrument. L'Énoncé de politique de placement définit également le traitement réservé aux avoirs qui ne répondent pas aux critères d'admissibilité ou ne respectent pas les limites fixées en raison de circonstances exceptionnelles telles des baisses de notation.

Aux termes de l'Énoncé de politique de placement, le CFC peut détenir des titres à revenu fixe émis par des États souverains, des banques centrales, des entités à financement public ainsi que par des organisations supranationales jouissant d'une notation de crédit élevée. Pour être admissible à des fins de placement, une entité doit avoir une notation de crédit qui se situe parmi les sept plus élevées décernées par deux des quatre agences de notation désignées (Standard & Poor's, Moody's, Fitch et Dominion Bond Rating Service). Le CFC peut également effectuer des dépôts ou d'autres opérations, dans les limites des plafonds prescrits, auprès d'institutions financières commerciales jouissant d'une notation de crédit semblable.

Conformément à la *Loi sur la monnaie*, le ministre des Finances peut nommer des agents chargés de fournir des services relativement au CFC. Dans le cadre du programme de prêt de titres, les agents ne peuvent prêter des titres, à hauteur d'un montant maximal prescrit, qu'à des parties figurant sur une liste de contreparties admises. Chaque emprunteur doit conclure un accord de prêt de titres avec au moins un des agents. Les emprunteurs sont également tenus de donner des garanties pour les titres empruntés, selon une liste sélective approuvée par le gouvernement. Les garanties admissibles se limitent à certains types de titres et à certaines échéances et notations de crédit.

Les agents fournissent aussi une indemnité en cas de défaillance de l'emprunteur. Le CFC conclut des opérations de prêt de titres afin d'obtenir un rendement accru sur les placements.

Risque de marché

Le risque de marché est le risque que la juste valeur ou les flux de trésorerie futurs d'un instrument financier fluctuent en raison des variations des prix du marché. Le risque de marché comprend trois catégories de risque : le risque de taux d'intérêt, le risque de change et l'autre risque de prix. Le risque de taux d'intérêt est le risque que la juste valeur ou les flux de trésorerie futurs d'un instrument financier fluctuent en raison des variations des taux d'intérêt du marché. Le risque de change est le risque que la juste valeur ou les flux de trésorerie futurs d'un instrument financier fluctuent en raison des variations des cours des monnaies étrangères. L'autre risque de prix est le risque que la juste valeur ou les flux de trésorerie futurs d'un instrument financier fluctuent en raison des variations des prix du marché, autres que celles découlant du risque de taux d'intérêt ou du risque de change. Le CFC n'est pas exposé de façon importante à l'autre risque de prix.

Les risques de taux d'intérêt et de change sont gérés, en prenant dûment en considération les risques pour le gouvernement du Canada, selon la politique de gestion actif-passif. Cette politique consiste à apparier la structure de duration des actifs du CFC et les devises dans lesquelles ils sont libellés avec les emprunts en devises du gouvernement du Canada qui financent théoriquement les actifs du CFC. Les autres risques de prix sont atténués par la détention d'actifs liquides de qualité élevée.

Risque de liquidité

Le risque de liquidité est le risque qu'une entité éprouve des difficultés à honorer ses engagements liés à des passifs financiers. Ce risque est atténué en limitant la partie des passifs en devises du gouvernement du Canada qui doit être reconduite au cours d'une période de un an. Ce risque est atténué en outre par la détention de placements à court terme qui sont appariés aux passifs en devises du gouvernement du Canada qui viennent à échéance.

Prêt de titres

Au 31 mars 2014, les placements du CFC comprenaient des titres détenus par ses agents relativement au programme de prêt de titres. Des placements dont la juste valeur marchande s'élève à 316 millions de dollars (1 618 million de dollars au 31 mars 2013) et dont le coût amorti correspond à 332 millions de dollars (1 613 million de dollars au 31 mars 2013) ont été utilisés dans le cadre du programme de prêt de titres. La juste valeur inférieure par rapport au coût amorti est attribuable aux fluctuations habituelles du marché.

Aucun titre n'a été prêté aux emprunteurs admissibles à la date de clôture (néant au 31 mars 2013).

4. Dû au Trésor

Le CFC est financé par le gouvernement du Canada au moyen d'avances sans intérêts consenties par le Trésor. Le versement d'avances du Trésor au CFC est autorisé par le ministre des Finances, aux conditions fixées par celui-ci. Conformément à l'article 19 de la *Loi sur la monnaie*, l'encours de ces avances est limité à un plafond de 100 milliards de dollars aux termes d'un arrêté du ministre des Finances daté de septembre 2009.

Le Trésor avance au CFC le produit des emprunts en devises contractés par le gouvernement du Canada et des DTS attribués par le FMI. Les remboursements ultérieurs de la dette en devises sont effectués à l'aide des avoirs du CFC et donnent lieu à une baisse des avances en devises consenties par le Trésor. Les intérêts à payer par le gouvernement du Canada au titre des emprunts en devises et les frais relatifs aux DTS attribués au Canada sont imputés directement au Trésor.

Le CFC a besoin d'avances en dollars canadiens pour régler ses achats de devises. Le produit en dollars canadiens des ventes de devises est versé au Trésor. Ces rentrées de fonds, combinées aux paiements en devises effectués au nom du gouvernement du Canada, ont pour effet de faire baisser l'encours des avances en dollars canadiens et peuvent se traduire par des dépôts nets en dollars canadiens du CFC auprès du Trésor.

Au 31 mars, les avances provenant du Trésor étaient constituées de sommes libellées dans les monnaies suivantes :

Composition en monnaies des avances provenant du Trésor
(en millions de dollars canadiens)

	2014	2013
Dollars américains	**50 846**	40 189
Euros	**18 725**	16 456
Yens	**317**	306
Livres sterling	**201**	–
DTS	**7 858**	6 999
Total partiel – Devises	**77 947**	63 950
Dollars canadiens	**(2 087)**	(1 969)
Revenus nets	**1 505**	1 401
Total	**77 365**	63 382